

Technická univerzita v Liberci
Hospodářská fakulta

Studijní program: 6208 - Ekonomika a management
Studijní obor: Podniková ekonomika

Analýza otevřených podílových fondů v ČR v období 1994-2004

Analysis of open-end funds in the Czech Republic from 1994 to 2004

BP-PE-KFU-2005 30

PETR MUCHA

Vedoucí práce: Ing. Ivana Šimíková, Ph. D., (KFÚ)

Konzultant: PhDr. Miroslav Schiffert Ph. D., (Týdeník Instinct)

Počet stran 69 Počet příloh 0

Datum odevzdání 20.5.2005

Prohlášení

Byl(a) jsem seznámen(a) s tím, že na mou bakalářskou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb, o právu autorském, zejména § 60 - školní dílo.

Beru na vědomí, že Technická univerzita v Liberci (TUL), nezasahuje do mých autorských práv užitím mé bakalářské práce pro vnitřní potřebu TUL.

Užiji-li bakalářskou práci nebo poskytnu-li licenci k jejímu využití, jsem si vědom povinnosti informovat o této skutečnosti TUL; v tomto případě má TUL právo ode mne požadovat úhradu nákladů, které vynaložila na vytvoření díla, až do jejich skutečné výše.

Bakalářskou práci jsem vypracoval(a) samostatně s použitím uvedené literatury a na základě konzultací s vedoucím bakalářské práce a konzultantem

Datum: 30.4.2005

Podpis:

Poděkování:

Na tomto místě bych chtěl vyslovit své upřímné poděkování vedoucí mé bakalářské práce Ing.Ivaně Šimíkové , Ph.D. a konzultantovi PhDr. Miroslavu Schiffertovi, Ph.D. za věcné konzultace, vstřícný přístup a zprostředkované znalosti a podněty jakož i všem ostatním, kteří mě v době psaní bakalářské práce podporovali.

Resumé:

Cílem bakalářské práce je trh kolektivního investování v České republice, jeho historický a legislativní vývoj, členění dle užívané metodiky v České republice, analýza vývoje kolektivního investování v České republice na základě teoretických poznatků v oblasti otevřených podílových fondů z hlediska segmentu investic a celku, vývoje jejich počtu dle předmětu obchodování a celku, obhospodařovaného majetku, vývoje objemu prodejů, zpětných odkupů a čistých prodejů v období let 1994 až 2004.

Na základě regresních lineárních funkcí se snažím o estimaci budoucího vývoje v oblasti otevřených podílových fondů v České republice.

Summary:

The goal of the bachelor work is an analysis of collective investment market in the Czech Republic; its historical and legislative development; division according to the methods used in the Czech Republic and a description of the development of collective investment market in the Czech Republic based on theoretical knowledge in the area of open-end funds as regards to the subject of investments and the funds as a whole, the property administered, development of the volume of sales, repurchases and net sales in the period from 1994 to 2004.

I attempt to estimate future development of open-end funds in the Czech Republic based on regressive linear functions.

Klíčová slova:

Investování	Investment
Kolektivní investování	Collective investment
Otevřený podílový fond	Open-end fund
Uzavřený podílový fond	Closed-end fund
Investiční společnost	Investment company
Objem prodejů	Volume of sales
Objem odkupů	Volume of repurchases
Objem čistých prodejů	Volume of net sales
Objem spravovaného majetku	Volume of the property administered
Regresní analýza	Regressive analysis
Regresor	Slope
Předmět investice	Instrument of investment
Unie investičních společností ČR	Union of investment companies in the Czech republic

Obsah:

1. Úvod - stanovení cílů práce a použité metody	11
2. Analýza teoretických aspektů podílových fondů	13
2.1 Historie, vývoj a investiční idea podílových fondů	13
2.2 Podílové fondy a jejich členění	16
2.2.1 Uzavřené podílové fondy	18
2.2.2 Otevřené podílové fondy	20
2.2.3 Členění PF dle předmětu investování	24
2.2.4 Členění PF dle způsobu rozdělování výnosů	30
2.2.5 Členění PF dle používané strategie	31
3. Praktická analýza otevřených podílových fondů v ČR 1994-2004	33
3.1 Historie kolektivního investování v ČR	33
3.2 Druhy PF a OPF v ČR dle kritérií a předmětu investice	39
3.3 Unie investičních společností ČR	46
3.4 Analýza OPF v ČR 1994-2004	47
3.4.1 Regresní analýza počtu OPF v ČR 1997-2004	50
3.4.2 Regresní analýza objemu spravovaného majetku OPF v ČR 1997-2004	53
3.4.3 Regresní analýza objemu čistých prodejů OPF v ČR 1997-2004	57
3.4.4 Analýza jednotlivých roků 1997-2004	60
4. Závěr	67
Seznam použité literatury	69

Seznam použitých zkratk a symbolů:

A.S. akciová společnost
atd. a tak dále

BCPP,a.s.	Burza cenných papírů Praha, a.s.
cca.	přibližně
CP	cenný papír
č.	číslo
ČR	Česká republika
EHS	Evropské hospodářské společenství
EU	Evropská unie
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung (společnost s ručením omezeným)
IF	investiční fond
IPF	investiční privatizační fond
IPO	initial public offering (první veřejná nabídka úpisu CP)
IS	investiční společnost
KCP	Komise pro cenné papíry
MF ČR	Ministerstvo financí České republiky
mil.	milion
mld.	miliarda
MP	market price (tržní cena)
např.	například
NAV	net asset value (čistá hodnota aktiv)
OF	otevřený fond
OIF	otevřený investiční fond
OPF	otevřený podílový fond
PF	podílový fond
PL	podílový list
Sb.	sbírka
SEC	Securities and Exchange Commission (obdobu KCP v USA)
stol.	století
tab.	tabulka
tzv.	tak zvaný
UCITS	Undertaking for a Collective Investment in Transferable Securities (Podnikání v kolektivním investování v transformujících se společnostech)
UF	uzavřený fond
UIF	uzavřený investiční fond
UNIS ČR	Unie investičních společností ČR
UPF	uzavřený podílový fond
USD	americký dolar

1. Úvod

Svět, včetně sféry financí a bankovníctví, se vyvíjí rychle a často bez možné budoucí aproximace a predikce. Žijeme v elektronicky se zmenšujícím globálním turbulentním prostředí, umocněným politickými, finančními vazbami, mezinárodní závislostí a sjednocujícími se tendencemi. V rámci šíření soukromoprávních a veřejnoprávních hospodářských aktivit za hranice států a kontinentů, prohlubování interdependence ekonomických subjektů z různých částí světa, propojování světového hospodářství, bankovníctví a finančnictví, koncentračních tendencí na finančních trzích a postupující globalizace se podílí každý přebytkový subjekt úsporami na mezinárodní alokaci přímých i portfoliových investic. Finanční investice tvoří součást života všech a konfrontuje dva na sobě závislé a propojené interaktivní póly. Jeden tvoří přebytkově hospodařící subjekty bez produktivní investiční příležitosti. Protipól tvoří korporace, podnikatelé nebo domácnosti, jež hospodaří deficitně a chtějí uspokojit individuální potřeby, vyrovnat schodek finančních prostředků pro realizaci nápadů, inovací, podnikatelských záměrů či osobní spotřeby. Vzájemná interakce, kontinuální přeměna přebytkových jednotek v deficitní a naopak, nekončící tok finančních prostředků mezi subjekty na finančním trhu skýtají příležitosti pro vznik širokého publiku dostupných investičních produktů a instrumentů, které umožňují každému přebytkově hospodařícímu subjektu investovat volné finanční prostředky nezávisle na objemu a výši, s cílem dosáhnout přiměřený výnos vztažený k akceptovatelnému riziku a dlouhodobý růst majetkových aktiv. Jednu z investičních možností i pro tržně malé objemy volných finančních prostředků ztělesňují investiční a podílové fondy.

Výchozí znalostní fundament pro účel splnění praktických cílů a tím i cílů celé bakalářské práce tvoří teoretická část bakalářské práce, jejíž teoretické cíle zahrnují historický světový vývoj investování na poli podílových fondů, teoretické členění druhů podílových fondů, investiční instrumenty a předmět investic obsažených v jejich portfoliu, podstatu a myšlenku kolektivního investování a situaci v hlavních vyspělých světových ekonomických centrech v oblasti kolektivního investování a investičních fondů.

Praktický cíl bakalářské práce spočívá v deskripci, charakteristice a především analýze vývoje podílových fondů na území České republiky v letech 1994 až 2004 z hlediska historického a legislativního vývoje, současné legislativní úpravy, předmětu investic

obsažených v portfoliu OPF a postupné změny počtu OPF, nárůstu či poklesu objemu spravovaného majetku OPF a vývoje v objemu prodejů, odkupů a čistých prodejů otevřených podílových fondů ve sledovaném období.

V praktické části, která tvoří jádro bakalářské práce, aplikuji poznatky teoretických poznatků o kolektivním investování z teoretické části na tržní situaci a prostředí na poli kolektivního investování v České republice. Po úvodní deskripci historie a vývoje v oblasti legislativy, druhů PF dle předmětu a investičních instrumentů, charakteristice organizace českého trhu kolektivního investování včetně institucí majících bezprostřední vliv na tuto oblast finančního trhu, analyzuji tento segment finančního trhu na základě sekundárních statistických údajů v časovém období 1994 až 2004. Tato analýza je učiněna na pozadí legislativních změn z hlediska druhů a počtu OPF a obhospodařovaného majetku a vývoje počtu OPF dle zaměření spravovaného portfolia a vývoje objemu spravovaného majetku včetně prodejů, odkupů a čistých prodejů s následnou grafickou predikcí pro budoucí období.

Za účelem splnění těchto cílů využívám metody deskripce pro charakterizování historického a legislativního vývoje, druhů PF dle zaměření investičního portfolia a kritérií předmětu investice. Vývoj počtu OPF dle tržního zaměření analyzuji na základě tabulkového zpracování, následných statistických metod popisné charakteristiky, zejména popisu polohy rozdělení četnosti, grafického znázornění v podobě polygonu četností na základě analýzy a syntézy sekundárního sběru dat s následnou jednoduchou přímkovou regresní analýzou. Vývoj a budoucí predikci odhaduji na základě regresní analýzy porovnáním regresorů. Vývoj objemu spravovaného majetku a čistých prodejů OPF analyzuji na základě jednoduché přímkové regresní analýzy s následnou grafickou predikcí pro budoucí období jako estimace trendu budoucího vývoje.

2. Analýza teoretických aspektů podílových fondů

2.1 Historie, vývoj a investiční idea podílových fondů

Vznik prvních IS se uskutečnil v souvislosti s prudkým rozvojem průmyslové výroby v západní Evropě v 19. století. Továrny a řemeslné dílny, které v tomto období vznikaly nebo již existovaly, potřebovaly pro svůj rozvoj a expanzi dodatečné finanční prostředky a tím zvyšovaly poptávku po volném finančním kapitálu. První IS vznikly 1822 v Belgii pod názvem Sociétés de Belgique a 1849 ve Švýcarsku pod názvem Sociétés civiles Genèveise d'emploi de fonds. Tyto společnosti se považují pouze za první průkopníky, předchůdce skutečných investičních společností, jež byly zakládány v oblasti kolektivního investování teprve v 60. v 19. století v Anglii v Londýně pod názvem Foreign and colonial government trust 1868 a Skotsku pod jménem Scottish-American Investment Company letech ve Velké Británii a Skotsku s cílem zkoncentrovat finanční prostředky pro financování americké ekonomiky po občanské válce a pro průmyslovou výrobu a stavbu železnic v Evropě.

V této dekádě byla též prvně formulována myšlenka, idea pro vznik IS, jež se objevila právě 1868 v zakládacím prospektu¹ investičního trustu² Foreign and colonial government trust: „...vehicles, which provide the investor of moderate means with the same advantage as large capitalists in diminishing risk in foreign and colonial stock by spreading the investment over a number of stocks.“³ [10] Hlavním momentem je tedy vytvoření investiční rovnosti všech přebytkových subjektů na všech kapitálových a finančních trzích, neboť jak průměrnému střadateli tak i mnoha institucionálním investorům chybí dostatečný objem finančních prostředků pro dostatečnou vlastní přímou diverzifikaci do akciových a dluhových instrumentů kapitálového trhu, čas denně sledovat a schopnost analyzovat ekonomické, analytické a marketingové reporty korporátních společností a emitentů nebo predikovat budoucí vývoj tuzemských i zahraničních trhů na základě fundamentální a technické analýzy a další nutné výchozí odborné znalosti.

¹ Prospekt je listina, pomocí níž sděluje emitent cenného papíru, správce podílového fondu potencionálním investorům základní informace o sobě, podnikatelských záměrech, finanční situaci a údaje o vydávaném cenném papíru.[3]

² Uzavřený fond

³ Cíl investiční společnosti spočívá v poskytování stejných výhod jak chudým tak bohatým, tím že je riziko. kapitálové investice sníženo rozptýlením, diverzifikací, alokací kapitálové investice do mnoha různých akcií“.

Následně od 70. let 19. století až do vypuknutí První světové války zažívají IS ve Velké Británii silný rozmach a rozvoj. Portfolio tehdy pouze UIF bylo tvořeno především zahraničními cennými papíry, investicemi v zámoří, částečně státními dluhovými cennými papíry a z části britskými akciemi. V roce 1914 přesahoval počet UIF ve Velké Británii 100 trustů. V USA se uskutečnil vznik a rozvoj IS o mnoho let později. První IS v zámoří zahájila činnost založením v roce 1894 pod názvem The Boston Personal Property Trust, po které následovala investiční společnost The Railway and Light Securities Company v roce 1904. Do té doby nejstrmější rozmach zaznamenal počet IS v USA v meziválečném období, kdy se Spojené státy proměnily v souvislosti s poválečnou obnovou Evropy v největšího světového věřitele. V roce 1924 byl založen první americký OIF The Massachusetts Investment Trust (21. března 1924). Popularitu The Massachusetts Investment Trust mezi tehdejšími investory dokládá skutečnost, že majetek obhospodařovaný tímto fondem vzrostl během prvního roku existence téměř osmkrát z 50.000 USD na 392.000 USD a majetek fondu byl sdružen od 200 podílníků. [5] V roce 1929 dosahoval počet IS v USA absolutní hodnoty 700 IS, jejichž počet a dynamika růstu se během Velké hospodářské krize 1929-1932 významně zredukovaly na více než jednu polovinu.

Vyvolávající příčiny byly shledávány v obrovských finančních potížích, které pramenily nejen z nedodržení dostatečné diverzifikace portfolia s cílem minimalizovat tržní a výnosová rizika, ale především skutečnost přeinvestování čerpáním úvěrů na pořízení CP a vzájemné majetkové propojení mezi IS. Objem spravovaného majetku v OF a UF dosáhl v USA teprve na počátku 50. let úroveň z meziválečného období bezprostředně před vypuknutím Velké hospodářské krize 1929. (uvedeno v tab.2.1)

Tab. 2.1: Hodnota fondů v USA, (v mld. USD, %)

Rok	IF celkem (mld. USD)	UF absolutně (mld. USD)	OF absolutně (mld. USD)	UF relativně (%)	OF relativně (%)
1929	3,0	2,9	0,1	96,67	3,32
1940	1,1	0,6	0,5	54,55	45,45
1950	3,4	0,9	2,5	26,5	73,5
1960	19,1	2,1	17,0	11,00	89,00

1970	52,6	4,0	48,6	7,6	92,4
1987	790,4	20,5	769,9	2,6	97,4
1995	2.947,2	135,7	2.811,5	4,6	95,4
1998	5.667,6	142,3	5.525,3	2,5	97,5
2000	7.433,8	164,7	6.964,7	2,2	97,8
2001	6.573,6	159,3	6.414,3	2,4	97,6
2002	7.226,8	164,8	7.062,0	2,3	97,7

Zdroj: Vlastní zpracování dat uvedených v The Mutual Fund Fact Book 2003 [11]

Tabulka 2.1 znázorňuje vývoj obhospodařovaného majetku v IF od roku 1929 v USA a vývoj podílu UF a OF na celkovém majetku IF. Z hodnot je patrná rychle rostoucí obliba investování peněžních prostředků do IF, především do OPF, zatímco UF v současnosti sdružují pouze přibližně 2 % trhu podílových fondů.

Zkušenosti s nedostatečným zajištěním IS proti rizikům z období Velké hospodářské krize se staly výchozím opěrným bodem při formulaci právních a legislativních úprav o CP, burze CP a IS v Americe Securities Act of 1933 (zákon o CP), Securities Exchange Act of 1934 (zákon o burze CP) a následně za pomoci Securities and Exchange Commission SEC = Komise pro cenné papíry Investment company Act of 1940 (zákon o IS) a po konci Druhé světové války i v evropských zemích a později v The European directive 85/611/EEC of 1985 (směrnice EHS).

Na rozdíl od bouřlivého vývoje IS v USA nebo v porovnání s anglosaskými zeměmi, vznikají v německy hovořících zemích po nezdarech ve 20. letech 20. stol., kdy v Německu neexistovala rovnost zdanění mezi přímými investory a investory investujícími do IF, což vedlo k diskriminaci, znevýhodnění IS, první IS teprve po konci Druhé světové války. V roce 1949 byla v německém Mnichově založena Allgemeine Deutsche Investment GmbH. Poté následovaly v druhé polovině padesátých let, na začátku 70. a v polovině 80. let 20. století vlny masivního zakládání kapitálových IS. V současnosti spravuje trh kolektivního investování v Německu přibližně 70 IS, spravujících téměř 1000 IF. [12]

Za historický mezník ve vývoji evropských IF se považují direktivy UCITS⁴, které se staly právoplatnými 1.10.1985 a byly začleněny do národních zákonodárství za účelem harmonizace zákonů v oblasti IF a kolektivního investování všech členů EHS v souladu se směrnicí EHS.

2.2 Podílové fondy a jejich členění

Na finančním trhu koexistují různé typy finančních instrumentů, přímé investice do hotovostních ekvivalentů, instrumentů peněžního trhu (vkladové účty, vkladní knížky, šekové poukázky, pokladniční listy, termínované vklady v bankách, státní pokladniční poukázky, depozitní certifikáty...) kapitálového trhu (akcie, dluhopisy, finanční deriváty). Investorovi se otevírá možnost využití široké palety rozmanitých produktů s různou výší tržního rizika, likvidity a výnosu. Vlastní přímá investice do hotovostních ekvivalentů a finančních instrumentů však vyžaduje přiměřený objem disponibilních volných finančních prostředků, znalosti fungování a obchodních podmínek jednotlivých trhů, schopnosti analyzovat potencionální tržní, měnová, úroková, inflační, sektorová a jiná rizika, čas pro aktivní správu, rozbor ekonomických, analytických, marketingových, finančních údajů a jiná vynaložení. Řešením pro splnění všech jmenovaných kritérií jsou investice under management⁵. Institucionální typ kolektivního investování, jenž nabízí management, spravování portfoliových investic v podobě IPF patří od poslední dekády 20. století díky své všeobecné dostupnosti k nejrychleji rostoucím segmentům instrumentů finančního trhu.

IPF je v podstatě jeden společný účet pro jednotlivé menší i větší investory a institucionální investory s podobnými cíli a záměry, obdobným sklonem k výnosu a podobnou averzí k riziku, kteří svěřují své naspořené⁶ finanční částky do správy profesionálního správce,

⁴ UCITS- Undertaking for a Collective Investment in Transferable Securities.

⁵ Investice under management - profesionálně řízené investice.

⁶ V textu uvádím termíny „spořit“ a „investovat“. Termín investovat znamená: ukládat finanční prostředky především ve střednědobém a dlouhodobém investičním časovém horizontu s cílem dosažení zhodnocení a rizikem návratnosti vložených prostředků.

managementu dané investiční společnosti. Vložené peníze jsou sdruženy v jednu společnou částku, z níž profesionální správce fondu čerpá finanční prostředky, za předpokladu dodržení morálních a profesních zásad jednání při obhospodařování majetku dle platných zákonů, etického, morálního a komunikačního kodexu, pro nákup portfoliových investic dle statutu a investičního zaměření PF například do CP na peněžním a kapitálovém trhu nebo na trhu komodit, nemovitostí, uměleckých děl, popřípadě jiných statků a komodit uchovávajících a zvyšujících krátkodobě, střednědobě nebo dlouhodobě svoji tržní hodnotu.

Výhody kolektivní investice do PF oproti přímé investici na peněžním nebo kapitálovém trhu spočívají v:

- ⇒ diverzifikaci investice a tím snížení celkového investičního rizika,
- ⇒ nízkých transakčních nákladech jako úspor z rozsahu,
- ⇒ profesionálním managementu sdružených finančních prostředků,
- ⇒ dostupnosti všech investičních produktů dle averze k riziku,
- ⇒ jednoduchost a snadná přístupnost v manipulaci a obhospodařování úspor. [3]

Některé výhody kolektivního investování v sobě skrývají potenciální rizika a hrozby:

- ⇒ riziko selhání lidského faktoru při správě sdružených investic,
- ⇒ nedostatek poskytovaných aktuálních informací podílníkům nebo akcionářům fondů,
- ⇒ diverzifikace omezuje výši výnosu,
- ⇒ výše poplatků může negativně ovlivnit výkonnost fondu.

PF se člení z hlediska:

- ⇒ formy kolektivního investování,
- ⇒ předmětu investice,
- ⇒ rozdělování výnosů.

Spořením se označuje ukládání finančních prostředků do krátkodobých vkladových instrumentů s nízkým výnosem v podobě úroku s nízkou mírou rizika v univerzálních a speciálních bankovních a spořitelních institutech

⇒ z hlediska používané investiční strategie.[5]

Dle formy kolektivního investování se člení PF na:

uzavřené podílové fondy (UPF) - uzavřený systém kolektivního investování (1),
otevřené podílové fondy (OPF) - otevřený systém kolektivního investování (2):

⇒ otevřené IS bez vlastní právní subjektivity,
⇒ otevřený systém kolektivního investování s vlastní právní subjektivitou.

2.2.1 Uzavřené podílové fondy (UPF)

UPF⁷ zaujímaly především důležitou roli při vzniku myšlenky kolektivního investování v 19. a začátkem 20. století (uvedeno v kap. 2.1 Historie, vývoj a investiční idea PF) a postupně až do současnosti se uskutečňuje proces jejich přeměny na OPF. Relativní podíl UPF klesá v čase ve prospěch OPF, což vypovídá o klesající popularitě UPF. (uvedeno v tab. 2.1)

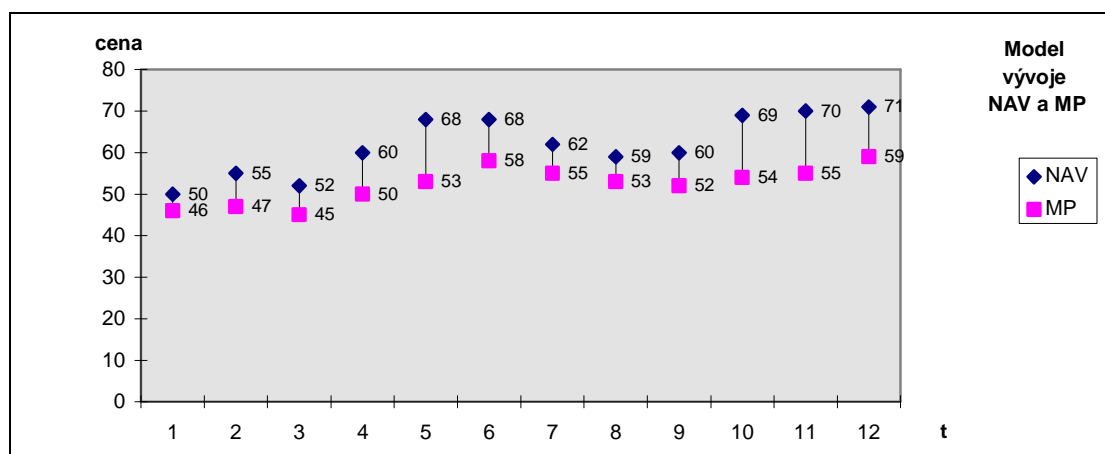
V uzavřených fondech je přesně stanoven počet emitovaných CP, které se po uskutečněním prvotním úpisu (IPO⁸) na primárním trhu cenných papírů obchodují dle platných burzovních či mimoburzovních pravidel na sekundárních trzích CP. Investicí do UIF se stává investor v případě investiční korporace s vlastní právní subjektivitou akcionářem uzavřeného podílového fondu a náleží mu všechna práva a povinnosti plynoucí ze statutu akcionáře (např. právo podílet se na řízení společnosti v podobě hlasovacího práva, právo na podíl na zisku ve formě dividend a právo na likvidační zůstatek akciové společnosti). Profesionální správce fondu investuje sdruženou finanční hotovost akcionářů do finančních instrumentů dle statutu,

s cílem shromáždění finančních prostředků.

⁷ V anglickém originále closed-end funds.

zaměření a investiční politiky a cílů investičního fondu. Kurz cenného papíru UPF sice závisí přirozeně na čisté hodnotě spravovaných aktiv, ale jeho výše, hodnota se utváří na stejném principu jako kurz obchodovatelných akciových instrumentů, a sice tržně na sekundárních trzích cenných papírů, a to vzájemnou interaktivitou strany poptávky a nabídky po cenném papíru obchodovaného UF. Tržní cena cenného papíru UPF může vykazovat poměrně silnou kladnou i zápornou volatilitu ve vztahu k čisté hodnotě spravovaných aktiv NAV (Net Asset Value), ale je téměř vždy patrná konverze tržní ceny k čisté hodnotě spravovaných aktiv s několikaprocentním diskontem⁹ (uvedeno v grafu 2.1)

Graf 2.1: Rozdíl mezi čistou hodnotou aktiv a tržní cenou cenného papíru (diskont)



Zdroj: Vlastní zpracování

Graf 2.1 jsem vytvořil na základě mnou zvolených primárních hodnot, abych znázornil cenové rozpětí mezi čistou hodnotou aktiv (NAV) a tržní cenou (MP) podílového listu a jejich konverzi.

Finanční instituce spravující UF mají převážně právní formu korporací s vlastní právní subjektivitou tzn. fond získává prostředky vlastní emisí CP (akcií). Uzavřený model nachází především využití pro investice do kapitálových instrumentů s nízkou likviditou jako jsou například nemovitosti, A.S. na emerging markets (trhy transformujících se ekonomik) a

⁸ Initial public offering - v anglickém originále.

⁹ Diskont uzavřeného podílového fondu znamená rozdíl mezi čistou hodnotou aktiv na jeden cenný papír a tržní cenou na jeden cenný papír uzavřeného podílového fondu. $NAV - MP > 0$.

uplatňuje se ve stále menší míře, ve Velké Británii (investment trust) a v USA pod názvem closed-end fund. [3]

Základní nevýhodou, jež má vliv na nízkou oblibu investic do uzavřeného modelu IF je nízká likvidita cenných papírů UPF, neboť IS není povinná zajistit zpětný odkup, a proto je likvidita závislá pouze na tržní situaci poptávky a nabídky po podílovém listu UPF na sekundárním trhu a pravidel vypořádání clearingového nebo vypořádacího centra.

2.2.2 Otevřené podílové fondy (OPF)

OPF fungují na principu jednoho společného účtu pro jednotlivé menší i větší investory a institucionální investory s podobnými cíli, délkou investice a averzí k riziku tzv. podílníky¹⁰, od kterých IS sdružuje peněžní prostředky evidované pod jejich klientským číslem dle smlouvy a obchodních podmínek dané IS pro jednotlivé obhospodařované fondy. Proti hodnotou za vložené finanční prostředky obdrží podílník odpovídající počet podílů na čisté hodnotě fondem spravovaných aktiv, NAV (Net Asset Value), v podobě PL (listinná nebo zaknihovaná forma). Vložené částky jsou evidovány na sdruženém účtu u depozitáře fondu.¹¹ Na základě akumulace je vytvořena z jednotlivých investičních vkladů sdružená suma, z níž profesionální správce fondu za předpokladu dodržení zásady jednání při obhospodařování majetku dle platných zákonů, etického, morálního a komunikačního kodexu čerpá finanční prostředky pro nákup portfoliových investic dle investičního zaměření, investiční politiky a cílů OPF např. do CP na peněžním a kapitálovém trhu nebo na trhu nemovitostí, komodit, uměleckých děl popř. jiných komodit a statků uchovávajících a zvyšujících krátkodobě, střednědobě nebo dlouhodobě svoji tržní hodnotu. A právě velikost sdružené investice pozitivně ovlivňuje míru alokace, diverzifikace rizika a výši úspor z rozsahu investice. U OPF není pevně stanoven počet emitovaných PL a jejich počet kolísá v závislosti na poptávce investorů, kteří mají právo zpětného odkupu podílů na majetku fondu jejich emitentem (IS) v zákonem stanovené lhůtě,

¹⁰ Podílníkem se rozumí majitel podílového listu nebo investor, jenž investoval do podílového fondu.

čímž je zaručena jejich likvidita. V případě otevřeného modelu se hodnota jednoho podílu nestanovuje tržně na sekundárních trzích na základě poptávky a nabídky jako v případě uzavřeného modelu kolektivního investování, ale je každý den stanovována na základě vzorce pro výpočet čisté hodnoty aktiv (NAV). [3]

$$\text{Čistá hodnota aktiv/1 PL:} \quad \text{NAV} = (A - L) / N \quad (2.1)$$

$$\text{Emisní cena:} \quad \text{PL} = \text{NAV} + (p_1 / 100) * \text{NAV} \quad (2.2)$$

$$\text{Cena zpětného odkupu:} \quad \text{PL} = \text{NAV} - (p_2 / 100) * \text{NAV} \quad (2.3)$$

NAV...čistá hodnota aktiv/1 PL

A.....celková tržní hodnota aktiv,

L.....celkové závazky,

N.....počet emitovaných podílů.

p_1procentuální sazba vstupního poplatku - přírážka

p_2procentuální sazba poplatku za zpětný odkup emitentem - srážka

PL.....podílový list

Emisní cena a cena zpětného odkupu cenného papíru OPF je převážně v případě prodeje zvýšena o vstupní poplatek nebo méně v případě odkupu snížena o výstupní poplatek. Vstupní a výstupní poplatky slouží IS pro krytí provozních nákladů¹², snížení rizika spekulace ze strany podílníků a jejich výše se pohybuje v závislosti na druhu PF dle předmětu investování, na objemu spravovaného majetku a daňového zatížení investičních společností v místě jejich domicilu (např. zvýhodněné zdanění území off-shore). Zvyšující se oblibu a prudký nárůst investic do OPF i počtu podílových fondů popisují tabulky 2.2 a 2.3 a grafy 2.2, 2.3.

Tab. 2.2: Vývoj hodnoty majetku OPF ve světě v období 1994-2002 (v mil.USD)

Země/rok	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
USA	2.161.495	2.820.355	3.525.801	4.468.201	5.525.209	6.846.340	6.964.667	6.414.286	7.062.027
Kanada	90.349	107.812	154.529	197.985	213.451	269.825	279.511	244.025	279.643
Austrálie	44.036	36.505	49.961	42.909	44.124	N/A	341.955	304.145	349.822
Japonsko	435.603	469.980	420.103	311.335	376.533	502.752	431.996	465.962	310.808

¹¹ Depozitářem se rozumí právnická osoba, jež plní úschovňu a kontrolní funkce (je-li ověřena účetní závěrka, dodržování struktury portfolia...) investičního podílového fondu.

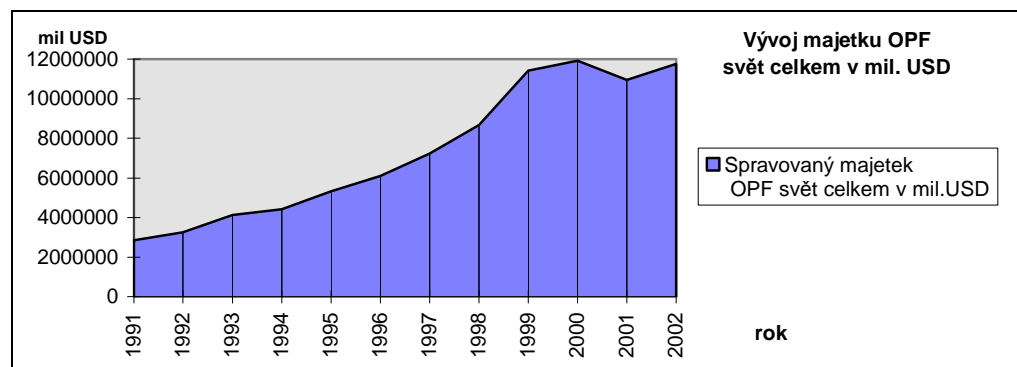
¹² Mezi provozní náklady spadají např. administrativní, správcovské a další náklady

Německo	112.697	134.543	137.860	146.888	195.701	237.312	238.029	192.617	212.887
Švýcarsko	38.864	44.638	48.166	53.444	69.151	82.512	83.063	72.556	77.015
Francie	496.743	519.376	534.145	495.774	626.154	656.132	721.973	700.944	734.823
Lucembursko	283.020	285.448	338.236	39.623	N/A	659.284	747.117	694.183	773.732
ČR	-	-	N/A	361	556	1.473	1.990	1.644	2.177
Maďarsko	-	-	N/A	713	1.476	1.725	1.953	2.202	2.934
Polsko	-	-	475	541	517	762	1.546	1.317	3.213
Svět bez USA	2.258.125	2.507.334	2.574.723	2.769.684	3.143.056	459.879	4.954.980	4.524.227	4.700.298
Svět celkem	4.419.620	5.327.689	6.100.524	7.237.885	8.668.265	11.416.219	11.919.647	10.938.513	11.762.325

Zdroj: Vlastní zpracování dat uvedených v The Fact Book 2003 [11]

Ze statických hodnot uvedených v tab. 2.2 je patrný nárůst hodnoty majetku OPF ve světě od roku 1994 do roku 2002 o 266 % a od roku 1994 do roku 2000 dokonce o 270 %, kdy především 90.léta 20. stol. znamenala mohutný příliv hotovosti do OPF, který byl podpořen výkonností OPF akciové a smíšené, jež byly stimulovány nepřetržitým růstovým trendem na světových akciových trzích v této dekádě. Akciové trhy dosáhly svého vrcholu koncem roku 1999 a začátkem roku 2000, kdy „splaskla“ tzv. technologická bublina a akciové trhy nastartovaly téměř tříletý klesající trend (baissa, medvědí trend). Tento trend se projevil i ve svěřeném majetku OPF, jenž se snížil meziročně v roce 2001 o 8,3 % a v horizontu dvou let 2001-2002 o 1,3 %. (viz. graf 2.2)

Graf 2.2: Vývoj majetku spravovaného OPF ve světě celkem 1991-2002



Zdroj: vlastní zpracování dat uvedených v tabulce 2.2

Tab.2.3: Vývoj počtu OPF ve světových ekonomických centrech v období 1991-2002

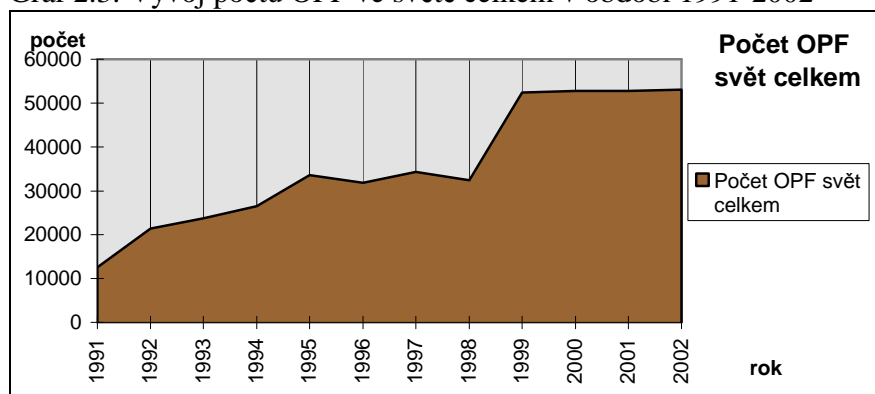
Země/rok	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
USA	3.427	3.850	4.558	5.357	5.761	6.248	6.684	7.314	7.791	8.155	8.300	8.381
Kanada	N/A	549	633	813	916	954	1.023	1.130	1.328	1.627	1.813	1.853
Austrálie	N/A	404	366	698	752	1.047	488	569	N/A	N/A	N/A	N/A

Japonsko		5.701	6.086	6.306	6.408	5.879	5.203	4.534	3.444	2.793	2.744	2.805
Německo	337	412	463	528	583	641	717	848	895	987	1.061	1.072
Švýcarsko	183	186	201	216	218	251	296	325	348	323	311	456
Francie	4.515	4.538	4.577	4.826	4.878	5.379	5.797	6.274	6.511	7.144	7.473	7.682
Lucembursko	761	840	945	1.007	3.081	3.234	4.064	N/A	5.023	6.084	6.508	6.766
ČR	-	-	-	-	-	N/A	47	56	62	70	57	77
Maďarsko	-	-	-	-	-	N/A	37	66	87	86	89	91
Polsko	-	-	-	-	-	5	20	38	62	77	92	93
Svět bez USA	9.159	17.619	19.173	21.116	27.814	25.534	27.614	25.123	44.525	44.627	44.435	44.677
Svět celkem	12.586	21.469	23.731	26.473	33.575	31.782	34.298	32.437	52.416	52.782	52.735	53.058

Zdroj: Vlastní zpracování dat uvedených v The Fact book 2003, [11]

Podobný trend jako u výše uvedeného spravovaného majetku je patrný i ze statistického přehledu počtu OPF od roku 1991 do roku 2002. Během tohoto období se zvýšil počet OPF ve světě o 421 %. Nejvyšší meziroční nárůst se uskutečnil v roce 1999, kdy správcovské společnosti otevřeli absolutně 19.979 nových OPF ve světě, což znamená relativní změnu o 161,6 %. Příčiny pro tak prudký meziroční nárůst souvisí s pokročilým stádiem růstu akciových trhů v roce 1999, kdy akciové trhy otestovaly v závěru roku USA maximální historické hodnoty. A právě silný růstový trend a pokročilé stádium růstu trhu umožňuje manažerům fondů umístit na trh kolektivního institucionálního investování nové OPF. Tento trend je ve zpětné vazbě vnímán jako indikátor pokročilého růstu akciových trhů a je považován pro signál změny trendu na akciových trzích ve světě. (viz. graf 2.3)

Graf 2.3: Vývoj počtu OPF ve světě celkem v období 1991-2002



Zdroj: vlastní zpracování dat uvedených v tabulce 2.3

U **otevřených investičních společností bez vlastní právní subjektivity** se jedná o IS otevřeného modelu, jejichž majtková a účetní struktura je oddělena od hodnoty aktiv a pasiv

spravovaného majetku. Tento typ se využívá v evropských zemích jako Německu, Švýcarsku, ČR (OPF).

Instituce s vlastní právní subjektivitou jsou A.S. s proměnlivou výší základního kapitálu, které získávají investiční prostředky pro alokaci na základě emise akcií a investoři se tak stávají majiteli, akcionáři korporace s hlasovacími právy na valné hromadě. Ve Velké Británii se nazývají open-end investment company, v USA mutual fund, ve Francii a Lucembursku SICAV (société d'investissement á capital variable) a v ČR investiční fondy [5]

2.2.3 Členění fondů dle předmětu investování

Dle předmětu investování se dělí PF na:

- ⇒ fondy finanční,
- ⇒ fondy reálných aktiv.

Finanční fondy se rozlišují dále dle finančního instrumentu do kterého investují na:

- ⇒ fondy peněžního trhu,
- ⇒ dluhopisové fondy,
- ⇒ akciové fondy,
- ⇒ balancované fondy,
- ⇒ fondy fondů,
- ⇒ speciální fondy.

Poskytnout zcela vyčerpávající přehled PF dle předmětu investování je velmi rozsáhlý a komplexní úkol, přičemž se rozsah trvale rozvíjí a vznikají zcela nové fondy se speciálním převážně od základního členění abstrahovaným zaměřením.

Fondy peněžního trhu spadají svým vznikem do konce 19. století. Z hlediska zaměření investuje manažer fondu sdružené peněžní prostředky podílníků do krátkodobých finančních nástrojů jako např. nástrojů peněžního trhu, bankovních vkladů (termínované vklady), depozitních certifikátů, pokladničních poukázek, státních a municipálních dluhopisů s krátkou splatností, hypotečních zástavních listů, korporátních dluhopisů důvěryhodných emitentů, jejichž splatnost nepřevyšuje jeden rok. Důvěryhodnost korporací v roli emitenta CP se hodnotí na základě ratingu, který posuzuje standardizovaným způsobem a postupem bonitu emitenta. Mezi renomované ratingové agentury se řadí např. americké Moody's Investor Service nebo Standard&Poor's Corporation.

Investiční strategií a cílem fondů peněžního trhu je zaručit podílníkovi nízkou rizikovost s přiměřenou stabilitou výnosností. Vzhledem k minimální volatilitě, trvale pozvolně rostoucímu kurzu podílového listu a likviditě ve vztahu k výnosnosti je vhodný pro konzervativní investory s investičním horizontem do jednoho roku. Výkonnost investice závisí na výši klíčových úrokových sazeb, na vývoji měnových kurzů při investici do peněžního trhu denominovaného v zahraniční měně a na poměrovém ukazateli nákladů fondu peněžního trhu (střední hodnota osciluje dle statistik okolo 0,67 %) (uvedeno v tab. 2.4). Poměrový ukazatel nákladů je poměr celkových nákladů fondu k průměrné měsíční hodnotě spravovaných aktiv. Celkové náklady se skládají z administrativních nákladů, správcovských poplatků a dalších poplatků. [5]

Dluhopisové fondy investují svěřené prostředky investorů převážně do pevně úročených CP, státních, vládních, a komunálních dluhopisů, eurodluhopisů, korporátních dluhopisů důvěryhodných emitentů a dle jednotlivých legislativních omezení v některých zemích smí nakupovat akcie do určité výše obhospodařovaného majetku v portfoliu fondu. Určitá procentuální část majetku je investována do instrumentů peněžního trhu s cílem zachovat potřebnou úroveň likvidity pro vypořádání zpětných odkupů podílníků. Investiční horizont se pohybuje dle konkrétního dluhopisového fondu v rozpětí 3 až 5 let. Výkonnost dluhopisových fondů závisí na úrovni úrokových sazeb, délce splatnosti a duraci dluhopisů v portfoliu

podílového fondu, vývoji měnových kurzů. Durace je procento, o které se zvýší cena dluhopisu při poklesu úrokových sazeb o 1 procentní bod a naopak.

$$\text{Durace:} \quad dP/P = -DM \cdot d(1+r)/(1+r) \quad (2.4)$$

dP/Pzměna tržní ceny dluhopisu,

$-DM$je průměrná doba příjmů z dluhopisu (durace),

$d \cdot (1+r)/(1+r)$...je tržní změna úrokové sazby

rje tržní úroková sazba

Dluhopisový fond představuje příležitost investovat volné hotovostní prostředky s nízkou až střední rizikovostí (směrodatná odchylka) a středním až vysokým potenciálem výnosu při dodržení investičního horizontu (uvedeno v tab. 2.4). Směrodatná odchylka je statistická veličina, která se používá pro estimaci míry rizika dluhopisů a akcií. Vyjadřuje míru fluktuace dluhopisového kurzu od své průměrné hodnoty. Statistický výpočet směrodatné odchylky dluhopisových fondů stanovuje rozmezí směrodatné odchylky na 3 % až 8 % (slovní označení nízké až podprůměrné vysoké).

Akciové fondy investují nashromážděné hotovostní prostředky investorů výlučně do akcií se zřetelem na investiční cíle a investiční politiku jednotlivého akciového fondu, pouze část majetku maximálně 10 % deponuje manažer fondu v hotovostních ekvivalentech za účelem udržení požadované likvidity pro vypořádání zpětných odkupů podílníků fondu. Dle konkrétního zaměření fondu se skládá portfolio např. z růstových, hodnotových, lokálních, regionálních, globálních, cyklických, defenzivních, sektorových (doprava, energetika, finančníctví, biotechnologie atd.) akcií dle konkrétních charakteristik (tržní kapitalizace, dividendové politiky, obchodovatelnosti). Investice do fondů akciového typu přinášejí investorům nejvyšší dlouhodobý potenciál růstu hodnoty spravovaného majetku¹³ a výkonnosti z nabídky PF, ale současně i nejnižší míru stability investice (volatilitu) a nejvyšší míru rizika měřeno směrodatnou odchylkou, a proto by měly splňovat investiční horizont minimálně 5 let

¹³ Dle statických tabulek dosahovaly akcie zahrnuté do akciového indexu S&P, jenž zahrnuje v současnosti 500 korporátních společností průměrného výnosu 11 % v období 1926-2000

(uvedeno v tab.2.4). Směrodatná odchylka je statistická veličina, která se používá pro estimaci míry rizika dluhopisů a akcií. Vyjadřuje míru fluktuace akciového kurzu od své průměrné hodnoty. Statistický výpočet směrodatné odchylky akciových fondů stanovuje rozmezí směrodatné odchylky na 10 % až 15 % (slovní označení nadprůměrné až vysoké).

Manažer **balancovaného fondu** také smíšeného fondu může rozdělit sdružené prostředky mezi dluhopisové a akciové investice na různých trzích v libovolném procentuálním zastoupení v portfoliu fondu, neboť pro balancované fondy nejsou stanoveny žádné pevné limity skladby portfolia. Časový horizont investice 3 a více let se odvíjí od jednotlivých investičních strategií, investiční politiky a cílů manažera balancovaného fondu. Podílník je konfrontován s váženým průměrem výhod a nevýhod akciových a dluhopisových fondů.

Fondy fondů investují trvale sdruženou investici podílníků do otevřených podílových fondů dle konkrétního investičního zaměření fondu (vysoký podíl akciových, dluhopisových fondů, fondů peněžního trhu), a tím dosahují vysoké míry diverzifikace majetku ovlivňující pozitivně rizikovost a tím i stabilitu investice, ale negativně výši realizovatelného potencionálního výnosu.

Speciální fondy zahrnují fondy vykazující zvláštnosti, odlišnosti investiční politiky, investičních cílů a zaměření a nestandardní skladbu portfolia oproti základnímu rozdělení fondů. Mezi speciální fondy se řadí fondy prázdných prodejů, hedgingové fondy, flexibilní fondy, střešní fondy a jiné.

Tab.2.4: Přehled charakteristik peněžních, dluhopisových a akciových fondů

	fond peněžního trhu	dluhopisový fond	akciový fond
Investiční cíl	stabilita hodnoty	výnos	růst hodnoty majetku
Skladba portfolia	hotovostní ekvivalenty	dluhopisy	akcie
Potenciál výkonnosti	nízký	střední	vysoký
Investiční horizont	do 1 roku	3 až 5 let	déle než 5 let
Riziko investice	velmi nízké	podprůměrné až střední	nadprůměrné, vysoké

Stabilita investice	velmi vysoká	nízká až střední	velmi nízká
Směrodatná odchylka ¹⁴	10-15%	3-8%	-
E nákladového poměru ¹⁵	0,67%	0,89-0,94%	1,5-1,8%
Faktory ovlivňující výkonnost fondu	výše úrokových sazeb	výše úrokových sazeb, vývoj měnových kurzů	výkonnost akciových trhů, vývoj měnových kurzů

Zdroj: Vlastní tabulkové zpracování z textu

V tab.2.4 jsou uvedeny základní 3 typy finančních fondů a jejich charakteristiky. Od skladby finančních instrumentů, cenných papírů obsažených v portfoliu PF abstrahovány ostatní veličiny, neboť poměr zastoupení akcií vzhledem k dluhopisům a depozitům rozhoduje o stabilitě, dynamice, potenciálním výnosu popřípadě ztrátě a riziku ztráty vyjádřeným směrodatnou odchylkou.

Fondy reálných aktiv se rozlišují dále dle předmětu investic obsažených v portfoliu fondu na:

- ⇒ fondy komodit,
- ⇒ fondy realit a nemovitostí,
- ⇒ fondy uměleckých děl.

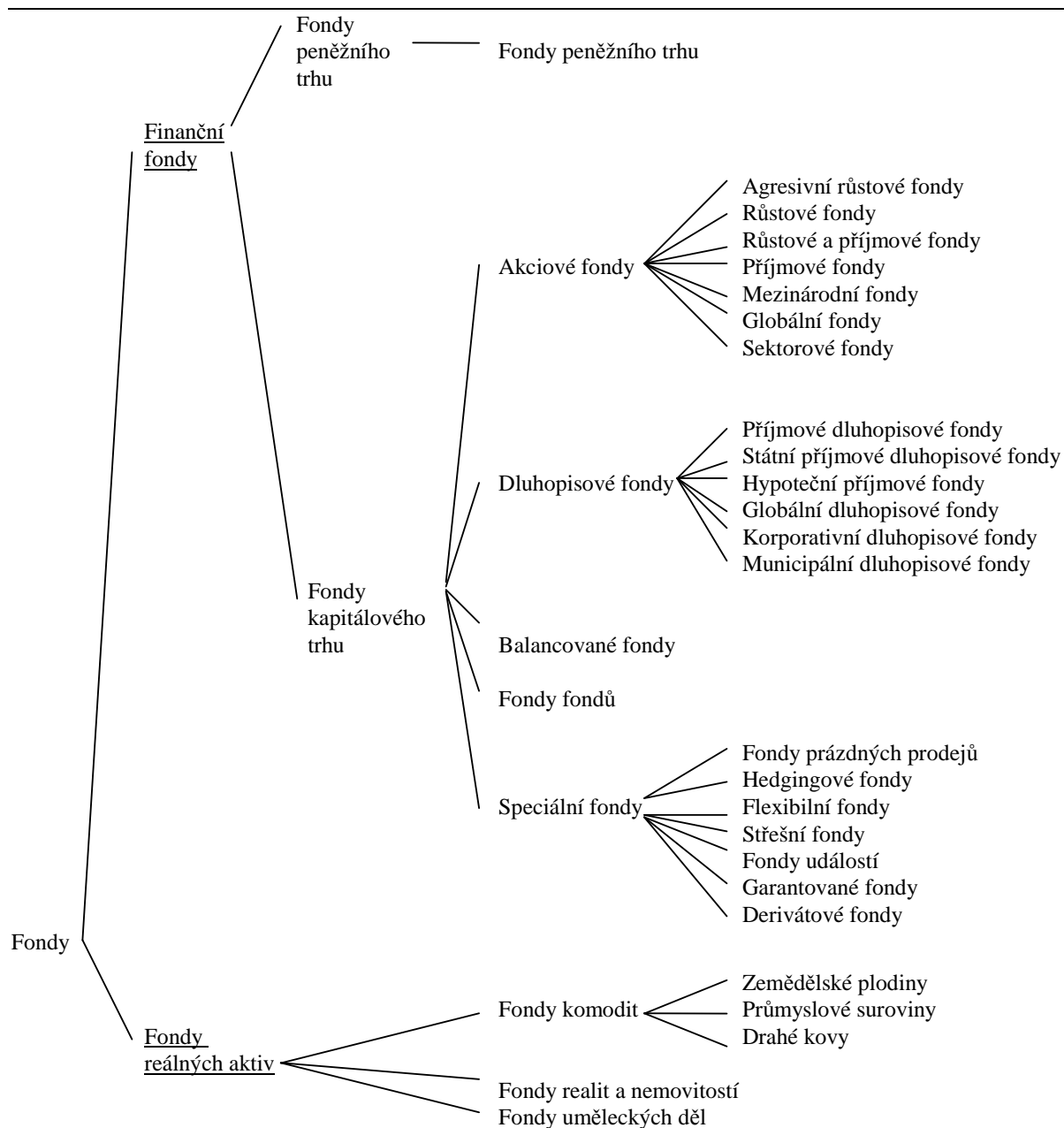
U fondů reálných aktiv jsou přesně definovány druhy reálných aktiv (nemovitý a movitý majetek) dle investičního zaměření a cílů fondu reálných aktiv a jsou specifikovány limity pro procentuální podíl zastoupení reálných aktiv v portfoliu under management.

Fondy nemovitostí jsou profesionálně spravované OPF investující sdruženou investici převážně do pozemků a budov s komerčním využitím. Svým zaměřením, investičními cíli a investiční politikou zaměřenou na stabilní růst hodnoty vykazují stálý pozitivní vývoj kurzu a jsou vhodné pro dlouhodobě orientované investory a díky velmi nízkým limitům rizika pro konzervativní, defenzivní investory očekávající stálé zhodnocování investice. Podrobné členění fondů z hlediska předmětu investování shrnuje schéma 2.1.

¹⁴ Zdroj: American Association of Individual Investors

¹⁵ E-střední hodnota, zdroj statistických údajů: Steigauf S.:Fondy.GRAHA Publishing a.s.,Praha 2003, ISBN80-247-0247-9, Str.41

Schéma 2.1: Členění fondů dle předmětu investování



Zdroj: Vlastní zpracování [3], [5], [11], [12], [14], [15]

2.2.4 Členění podílových fondů dle způsobu rozdělování výnosů

Majetek spravovaný PF může zvyšovat svoji hodnotu výnosem z investičního příjmu, do kterého se započítávají příjmy z úroků držených CP a z dividend akcií v portfoliu a

kapitálovým ziskem, který se zjistí rozdílem hodnoty současného majetku v portfoliu podílového fondu a cenou totožného majetku při nákupu. V kladném případě vznikne kapitálový zisk, v záporném kapitálová ztráta.¹⁶ Investor si může vybrat fond dle politiky akumulace nebo distribuce výnosů. Vzhledem ke způsobu správy a distribuce výnosů investorům se člení PF na:

⇒ důchodové fondy,

⇒ růstové fondy,

⇒ smíšené fondy. [3]

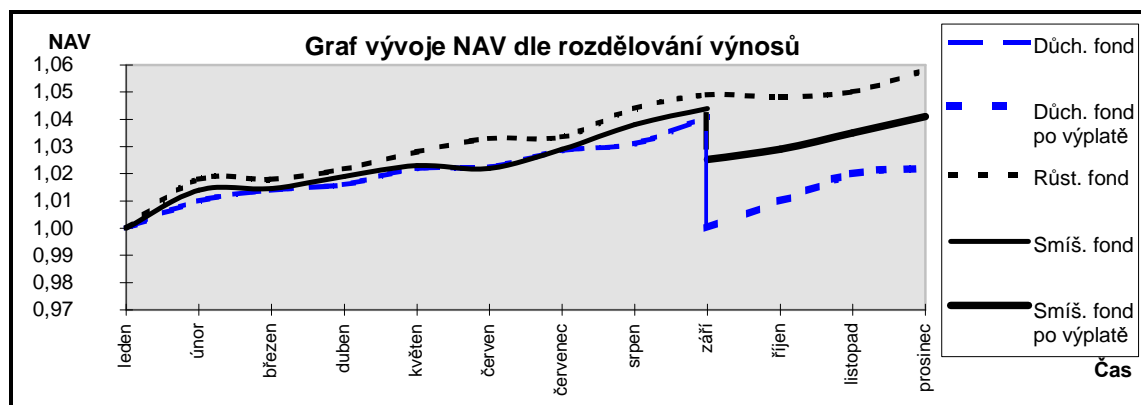
Cíl **důchodových fondů** nespočívá v růstu hodnoty kurzu PF, nýbrž v udržení stabilní konstantní výše NAV přepočteného na jeden podílový list a maximálním generování výnosu z investičního příjmu, jenž je distribuován mezi podílníky ve formě úrokového výnosu nebo dividendové platby (znázorněno v grafu 2.4).

Stěžejním cílem **růstových fondů** je dosahovat kapitálového zisku, ale i výnosů z investičního příjmu. Veškeré výnosy z investičního příjmu jsou opět reinvestovány a tím se promítnou v NAV v přepočtu na jeden podílový list (znázorněno v grafu 2.4). Růstový fond nevyplácí úrokové výnosy ani dividendy.

Cílem **smíšených fondů** je uplatnění kombinace způsobu distribuce výnosů investorům při zachování růstu NAV podílového listu na částečné reinvestiční bázi výnosů z investičních příjmů a přiměřené výplaty a distribuci části výnosů z investičních příjmů mezi podílníky (znázorněno v grafu 2.4).

Graf 2.4: Vývoj hodnoty NAV důchodových, růstových a smíšených fondů

¹⁶ Kapitálový zisk/ztráta se zjistí rozdílem hodnoty současného majetku v portfoliu podílového fondu a cenou totožného majetku při nákupu. V kladném případě vznikne kapitálový zisk, v záporném kapitálová ztráta.



Zdroj: Vlastní zpracování na základě vlastních primárních dat

Graf 2.4 znázorňuje všechny 3 druhy podílových fondů dle způsobu rozdělování výnosů. U růstového fondu se neuskutečňuje výplata části výnosu jako v případě smíšeného fondu ani celého ročního výnosu jako v případě důchodového fondu.

2.2.5 Členění podílových fondů dle používané strategie

Z hlediska používané strategie lze dělit podílové fondy na:

- ⇒ aktivně spravované fondy,
- ⇒ pasivně spravované fondy,
- ⇒ indexové fondy.

Manažer **aktivně spravovaného fondu** vychází z předpokladu, že finanční trhy se nechovají efektivně a existují tedy podhodnocené investiční instrumenty, jejichž koupí na základě fundamentálních¹⁷ a technických¹⁸ analýz lze zajistit podílníkům následný růst NAV podílů.

¹⁷ Fundamentální analýza je metoda stanovení hodnoty finančního instrumentu na základě finančních údajů o emitentovi (zisk, obrat, dividendová politika...)

¹⁸ Technická analýza je metoda snažící se na základě grafů, výpočtů trendů, klouzavých průměrů atd. stanovit budoucí trend vývoje finančního instrumentu.

Pasivně spravované fondy na rozdíl od fondů s aktivním obhospodařováním vychází z předpokladu efektivního chování finančních trhů, nebo-li v cenách finančních instrumentů jsou zahrnuty veškeré kurzotvorné informace mající vliv na vývoj ceny, kurzu finančního instrumentu, a není tedy možné dosáhnout aktivní správou investiční výhody proti konkurenci. Při pasivním způsobu obhospodařování využívá správce pasivního fondu techniky dolar cost averaging, pyramidové techniky nebo modelového investování.

Indexové fondy, jak již je patrné z názvu, mají stejnou nebo velmi podobnou skladbu portfolia finančních instrumentů jako benchmark, index, který kopírují (S&P 500, Dow Jones Industrial atd.) a hodnota faktoru beta indexových fondů konverguje ve vztahu k tržnímu portfoliu indexu (benchmark) k jedné. Strategii správy patří mezi pasivně spravované fondy s nízkým obratem portfolia, což pozitivně ovlivňuje výši nákladů a poplatků. Nevýhodou se jeví nemožnost překonat tržní index, benchmark.

3. Praktická analýza otevřených podílových fondů v ČR 1994-2004

3.1 Historie kolektivního investování v ČR

Kolektivní investování v České republice nezažilo nikterak dlouhý vývoj. Po konci První světové války a následném vzniku samostatného a suverénního státu Československo vznikl živý kapitálový trh, avšak bez existence investičních společností. Z meziválečného období nejsou známy skutečnosti o kolektivním investování v Československu. [2] Po Druhé světové válce v důsledku geografické polohy státu a uplatněného geopolitického rozdělení, a s ním souvisejícího socialistického režimu s centrálně řízenou ekonomikou na území dnešní České republiky nebylo myslitelné a akceptovatelné finanční kapitálové investování, jehož existence se odvíjí od tržního prostředí a činnosti finančního popřípadě peněžního a kapitálového trhu. Po politických změnách v roce 1989 a následném opuštění systému centrálně řízené ekonomiky směrem k tržní ekonomice a v rámci restrukturalizace odvětví ekonomiky vzniká v České republice mnoho finančních institucí, etabluje se kapitálový trh jako nepostradatelná součást dobře fungujícího finančního trhu a tržního prostředí. V České republice byl základem legislativy pro vznik institucí českého kolektivního investování na začátku 90. let 20. století zákon č. 158/1989 Sb., o bankách a spořitelnách. I když zmíněný zákon neupravoval oblast kolektivního investování, nýbrž činnost bank a spořitelen, mohla na jeho základě založit Investiční banka v roce 1990 dceřinou společnost První investiční (PIAS), která se stala historicky první IS kolektivního investování a nabídla investorům tři investiční fondy: Investiční rozvojový fond, Český majetkový fond a Moravskoslezský majetkový fond. Ostatní komerční banky následovaly Investiční banku a založily v roce 1991 své dceřinné společnosti s cílem nabízet IF veřejnosti. Komerční banka zaregistrovala Investiční kapitálovou společnost Komerční banky (IKS), Československá obchodní banka zřídila OB INVEST a 27. prosince vznikla Spořitelní investiční společnost (SIS)¹⁹ jako dceřinná společnost České spořitelny. V tomto období převládaly IF, ačkoli neexistovala ani účinná tato oblast regulující legislativa a činnost IS byla odvozována od výše jmenovaného zákona č. 158/1989 Sb. o

¹⁹ SIS-Spořitelní investiční společnost změnila po prodeji majoritního balíku akcií státu bance Erste Bank Austria název na ISČS-Investiční společnost České spořitelny.

bankách a spořitelnách. [3] Jistou zvláštností a výjimkou vzhledem k světovému vývoji na poli kolektivního investování bylo období kupónové privatizace, kdy byly zakládány investiční privatizační fondy (IPF), které měli právní formu akciové společnosti za účelem kolektivního investování v průběhu kupónové privatizace. Právním podkladem kupónové privatizace byl zákon č. 1991 Sb., o podmínkách převodu majetku státu na jiné osoby a proces se uskutečnil ve třech vlnách. IPF, určené pro proces převodu národního majetku na soukromý, se vyznačovali zvláštností, že nesoustředily od investorů peněžní prostředky jako korunové IF, nýbrž sdružovaly v předkole neboli nultém kole investiční body od držitelů investičních kupónů, na základě nichž získávaly v řádných kolech akciové podíly v podnicích, které byly zařazeny do jednotlivých kol privatizačních vln a investorovi náležel podíl na IPF v adekvátní poměrné části jeho investovaných bodů k celkovému počtu svěřených bodů IPF. Většina hromadně vzniklých fondů vyšla z jednotlivých vln kupónové privatizace ve formě IPF. První vlny kuponové privatizace se zúčastnilo přes 400 IF ve formě A.S., ale rozdělení akciových podílů v privatizovaných A.S. se uskutečnilo mezi několik dominantních a velkých investičních skupin na základě atraktivních nabídek odkupu investičních bodů občanů. [5] (uvedeno v tab.2.1 a grafu 2.1)

Tab.2.1 Rozdělení investičních bodů v první vlně kuponové privatizace (1992)

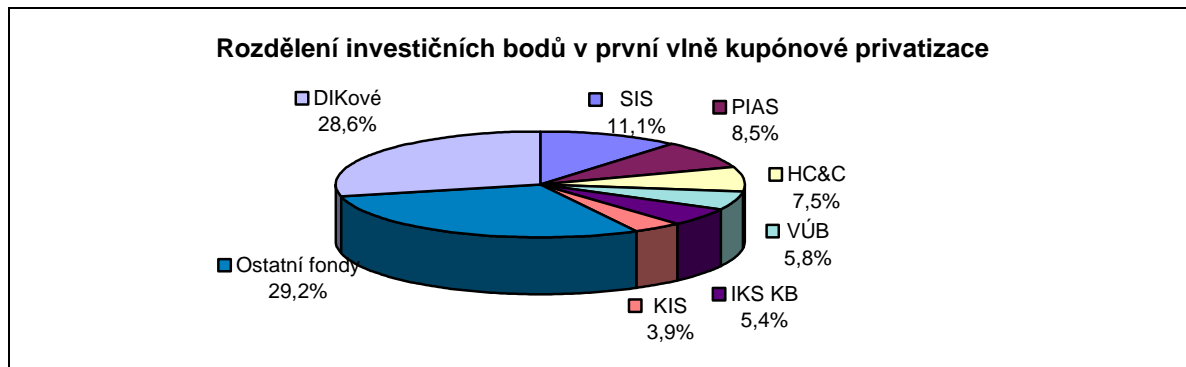
Subjekt	Počet investičních bodů (mil)	Relativní podíl počtu investičních bodů
SIS	950	11,1 %
PIAS	724	8,5 %
HC&C	639	7,5 %
VÚB	501	5,8 %
IKS KB	466	5,4 %
KIS	334	3,9 %
Ostatní fondy	2498	29,2 %
Fondy celkem	6112	71,4 %
DIKové	2454	28,6 %

Zdroj: Musílek, Petr: Trhy cenných papírů.Ekopress, s.r.o.,Praha 2002,str.398

Tabulka 2.1 znázorňuje rozdělení investičních bodů mezi jednotlivé účastníky první vlny kupónové privatizace. Z údajů vyplývá, že 6 největších investičních fondů ovládlo 42,2 % investičních bodů, což znamenalo velikou koncentraci investičních bodů mezi malý počet

investičních skupin a tedy jejich následné dominantní a rozhodující postavení. Tento poměr a rozdělení má vysokou transparentnost v grafu 3.1.

Graf 3.1 Rozdělení investičních bodů v první vlně kupónové privatizace 1992



Zdroj: Vlastní zpracování dat tabulky 2.1

Z tabulky 2.1 a grafu 2.1 je patrné, že relativní podíl veřejnosti 71,4 % absolutně přes 6 milionů občanů z celkového absolutního počtu držitelů investičních bodů téměř 8,5 milionů občanů svěřil své investiční body v předkole první vlny kupónové privatizace IS a pouze 28,6 % držitelů investičních bodů se spolehlo na své schopnosti při výběru rozdělení investičních bodů do akciových podílů mezi A.S. privatizované v řádných kolech první vlny kupónové privatizace v roce 1992.

Teprve podstatnou právní úpravou oblasti kolektivního investování, jež vyřešila absenci potřebné legislativy, byl zákon č. 248/1992 Sb. ze dne 28.dubna 1992 o investičních společnostech a investičních fondech, který byl ve znění pozdějších změn aktuální legislativou v této oblasti finančního trhu do roku 2004 a upravoval činnost IS a IF, ochranu zájmů a rovnoprávnosti investorů a vykonávání státního dozoru atd. Všechny IF a IS existující před přijetím tohoto zákona, byly povinny přizpůsobit se a podřídit se znění právních ustanovení tohoto zákona. V roce 2004 byl nahrazen dlouho očekávaným uceleným zákonem č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování a [8]

I přes pokles zájmu ze strany občanů ve druhé vlně kupónové privatizace o investování privatizačních bodů prostřednictvím IPF, získaly IS v nultém kole druhé vlny kupónové privatizace 65% investičních bodů. Druhé vlny kupónové privatizace, jež se uskutečnila již po rozdělení federace, se zúčastnilo 353 fondů, které podléhaly zákonu č. 248/1992 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech a mohly mít tedy na rozdíl od první vlny kupónové privatizace charakter OPF nebo UPF. [3]

Velmi významného postavení na trhu kolektivního investování měl Restituční investiční fond (RIF), který zřídil Fond národního majetku (FNM), převedl do jeho portfolia 3 % akciového podílu všech privatizovaných A.S. a jehož správou byla pověřena IS PIAS. Značně nepřehledná a rozštěpená situace po druhé vlně kupónové privatizace způsobená velkým počtem fondů, minoritních investorů, vyvrcholila ve třetí vlně kupónové privatizace v podobě přeskupování depotů, portfolií, spojování akciových balíků. V roce 1996 využilo mnoho fondů nedokonalosti legislativy a začaly přeměňovat fondy na holdingové společnosti po vzoru průkopníka transformace harwardských fondů, čímž se zprostily regulatorním nařízením znění zákona č. 248/1992 Sb., o IS a IF. Důsledkem procesu přeměny v holdingy byl pokles informační povinnosti, nepřehledné a netransparentní uzavírání akciových transakcí ze strany holdingů, následný pokles diverzifikace investičních rizik, důvěry investorů a z něho vyplývající pokles likvidity akcií holdingů. Následkem jmenovaných i dalších faktorů poklesla během jednoho roku hodnota transformovaných fondů na holdingové společnosti v průměru o více než 60%. [3] Počínání IPF a UPF srazilo důvěru občanů ve fondy kolektivního investování. Razantní pokles nedůvěry způsobil obchodování IPF a UPF s diskontem převyšujícím 40% (uvedeno v tab.2.2), nebo-li že cena podílů UPF nebo akcií IF, která je utvářena tržně na základě nabídky a poptávky (důvěry), je o více než 40% nižší než NAV investičním fondem (uvedeno v grafu 2.1).

Tab. 2.2 Hodnota diskontu IF a UPF (30.12.1997)

Název	Hodnota diskontu (%)
PIF	-45,43
IF Obchodu	-44,96

Rentiérský IF 1.IN	-45,31
Podnikatelský tržní PF	-67,05
PF YSE akcionářů	-58,09
YSE Profit IS PF	-57,50

Zdroj: Musílek, Petr: Trhy cenných papírů. Ekopress, s.r.o., Praha 2002, str.402

Důležitým mezníkem vývoje kolektivního investování bylo založení Unie investičních společností České republiky = UNIS ČR dne 4.6.1996 (uvedeno v kapitole 3.3).

V roce 1998 přispěla novela v podobě změn 15/1998 Sb. a 124/1998 Sb. zákona č.248/1992 Sb., o IS a IF ke zpřísnění diverzifikace portfolia IF a PF a uzákonila povinnou přeměnu UPF a IF OPF nejpozději do 31.12.2002. Důsledkem této přijaté novely byl rychlý pokles počtu UPF z 19 na 0 během tří let (uvedeno v tab.2.3). [8]

Tab.2.3 Vývoj počtu UPF, vlastního mění, tržní kapitalizace a diskontu po uzákonění přeměny na OPF

Datum	Počet uzavřených podílových fondů	Vlastní jmění (mil.Kč)	Tržní kapitalizace (mil.Kč)	Diskont
31.07.1999	19	n.a.	n.a.	n.a.
31.12.1999	11	6.637	5.626	15,86%
31.12.2000	5	3.457	2.992	14,41%
31.05.2001	4	2.212	1.828	17,22%
30.11.2001	2	1.731	1.380	19,90%
31.01.2002	2	1.767	1.526	13,78%
31.03.2002	2	1.865	1.647	11,49%
30.06.2002	2	1.905	1.725	9,39%
31.08.2002	2	1.946	1.788	8,11%
30.09.2002	0	0	0	0,00%

Zdroj: Vlastní zpracování statistických přehledů UNIS ČR, www.uniscr.cz, 19.5.2004

Z tabulky 2.3 je patrné snížení počtu UPF v důsledku právního ustanovení o přeměně na OPF a s ním souvisejícím nižším vlastním jměním a tržní kapitalizace UPF. Tržní kapitalizace UPF se vypočte jako násobek počtu emitovaných podílů a jeho tržní hodnoty. S blížícím se datem otevření UPF klesá rozdíl mezi vlastním jměním UPF a tržní cenou podílu vyjádřený diskontem (uvedeno v grafu 2.1)

Zpřísnění pravidel a zvýšení transparentnosti institucí kolektivního investování podpořila také KCP, která 1.1.1999 zahájila proces udělování nových licencí subjektům působícím na kapitálovém trhu včetně IS a jimi nabízených OPF.[9] Tato opatření zprůhlednila a upravila chování IS, pomohla transparentnosti a rostoucí důvěře v kolektivní investování v ČR a především díky licencím se zúžil počet IS na silné, konkurenceschopné společnosti. (uvedeno v tab.2.4) Proces přelicencování úspěšně absolvovali všichni členové UNIS ČR

Tab.2.4 Vývoj počtu IS, IF a PF

Období	Investiční společnosti	Investiční a podílové fondy
1994	155	539
1996	152	472
1998	100	281
2000	29	138
2001	21	112

Zdroj: Musílek, Petr: Trhy cenných papírů.Ekopress, s.r.o.,Praha 2002,str.403

Tabulka 2.4 znázorňuje pokles počtu IS, IF a PF od roku 1994. K největšímu snížení množství IS, IF a PF došlo v důsledku zahájení přelicencování KCP, kdy mezi roky 1998 a 2000 dosáhlo zúžení počtu o cca. 70 %.

Hlavními událostmi v roce 2000 byla novela v podobě změny zákona 362/2000 Sb. a pokračující snaha vlády o nový zákon o kolektivním investování v podobě věcného návrhu, jehož první paragrafovaná část byla zpracována v listopadu. Následně byla snížena daň z příjmu pro fondy na základě novely zákona o dani z příjmu z dosavadních 25% na 15%. [15]

Od 1.1.2001 musí všechny IS sdružené v UNIS ČR oceňovat všechny obhospodařované OPF denně a zveřejňovat jejich hodnotu PL a změnu objemu spravovaného majetku. Na základě novely v podobě změny č. 362/2000 Sb. zákona č. 591/1992 Sb., o CP, která současně novelizovala zákon č. 248/1992 o IS a IF, byla do českého práva zavedena regulace zahraničních subjektů kolektivního investování v ČR. Dalším důležitým mezníkem v oblasti kolektivního investování se stal již dlouho připravovaný a očekávaný ucelený zákon č.

189/2004, Sb., o kolektivním investování, který byl přijat v roce 2004 a je v souladu s právem Evropských společenství. [14]

3.2 Druhy podílových fondů a OPF v ČR dle kritérií a předmětu investice

Druhy podílových fondů

PF se řídí v ČR zákonem č. 189/2004, Sb., o kolektivním investování a nesou v názvu označení „podílový fond“, nejsou právnickou osobou a vystupují tedy v právních vztazích vždy pouze ve spojení s IS, která žádá KCP po sepsání návrhu statutu PF o povolení k vydávání PL za účelem vytvoření PF. IS je právnická osoba ve formě A.S.i, má v názvu označení „investiční společnost“ a předmětem jejího podnikání je kolektivní investování, které definuje česká právní norma následovně: „Kolektivním investováním se rozumí podnikání, jehož předmětem je shromažďování peněžních prostředků od veřejnosti upisováním akcií investičního fondu nebo podílových listů podílového fondu, investování na principu rozložení rizika a další obhospodařování tohoto majetku.“ [8, §2a] IS vydává PL, shromažďuje investiční prostředky na účtu depozitáře v PF, jenž je společným majetkem podílníků = majitelů podílových listů a je svěřen IS do obhospodařování. Majetek IS a jednotlivých podílových fondů tvoří samostatnou od sebe navzájem oddělenou majetkovou podstatu a IS musí účtovat o stavu a pohybu majetku jednotlivých PF odděleně v soustavě podvojného účetnictví. PF obhospodařuje IS na základě smlouvy o obhospodařování s odbornou péčí svým jménem na účet podílníků. Smlouva o obhospodařování je právním dokumentem uzavřeným mezi IS a PF, který specifikuje závazek IS poskytovat PF dohodnutý rozsah služeb za úplaty jako například služby související se zprostředkováním prodeje, odkupu a správy PL, právní úkony potřebné k výkonu práv spojených s majetkem v PF, zajištění dosažení cílů investiční politiky podílového fondu dle statutu, průzkum a analýzu finančních trhů, nákupy a prodeje majetkového portfolia PF, obchodní styk s podílníky nebo informační povinnost. Majetek standardního PF, který splňuje požadavky práva Evropských společenství, mohou tvořit následující CP [8] §26:

⇒ investiční CP a nástroje peněžního trhu dle kritérií [8] §26a,

- ⇒ investiční CP z nové emise za určitých podmínek [8] §26b,
- ⇒ CP vydané standardním fondem za určitých podmínek [8] §26c,
- ⇒ CP vydané speciálním fondem za určitých podmínek [8] §26d,
- ⇒ vkladů dle zákonem stanovených podmínek [8] §26e,
- ⇒ finančních derivátů v souladu s požadavky [8] §26fg,
- ⇒ atd. [8] §26 ghi.

V majetku standardního PF nesmí být:

- ⇒ drahé kovy,
- ⇒ certifikáty zastupující drahé kovy. [8] §26

Náležitosti, práva a povinnosti IS obhospodařujících speciální PF ve vztahu k obhospodařovanému souboru majetku, podílníkům jsou uvedena v zákoně. [8] §49-§57

Zaměření a cíle investiční politiky IS v PF jsou zakotveny ve statutu PF, který je seznamovacím dokumentem informujícím o PF pro potenciaální investory. Statut PF obsahuje především:

- ⇒ zaměření a cíle investiční politiky IS,
- ⇒ zásady hospodaření s majetkem,
- ⇒ způsob použití výnosů z majetku v PF,
- ⇒ nabývání a nakládání s PL,
- ⇒ stanovení prodejní ceny PL,
- ⇒ informace o IS a depozitáři,
- ⇒ způsobu uveřejňování zpráv o obhospodařování majetku v PF. [17]

Při obhospodařování musí IS přednostně sledovat zájmy podílníků před vlastními zájmy a zájmy svých akcionářů, zaměstnanců a statutárních orgánů, řídit se zákonem č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování, obecně platnými právními předpisy, etickým, komunikačním kodexem a závaznými pokyny UNIS ČR. Výnosy z držení PL v délce přesahující 6 měsíců

jsou osvobozeny od daně z kapitálových výnosů. PF se člení z hlediska formy kolektivního investování na:

- 1) otevřené podílové fondy (OPF),
- 2) uzavřené podílové fondy (UPF).

Otevřené podílové fondy = OPF:

IS zřizuje OPF na dobu neurčitou a není u něj omezen počet emitovaných podílových listů, které IS vydává na základě povolení KCP. Majitel podílových listů má právo na zpětné odkoupení podílového listu IS a její povinností je odkoupit požadovaný počet podílových listů s použitím finančních prostředků z majetku PF za aktuální hodnotu $PL = \text{aktuální NAV}$ přepočtený na jeden PL vyhlášenou ke dni, ke kterému obdržela žádost podílníka o odkoupení PL a odkoupit nejdéle do 15 pracovních dní ode dne, kdy podílník uplatní právo zpětného odkupu. Hodnota NAV může být při odkupu snížena o srážku a při vydání PL zvýšena o přírůstek dle platného statutu OPF. OPF jsou upraveny zákonem č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování.[8] UNIS ČR dělí v současnosti OPF na korunové a kupónové, dle způsobu vzniku. Kupónové OPF vznikly přeměnou investičních fondů vzniklých v období jednotlivých vln kupónových privatizací.[14]

Uzavřené podílové fondy = UPF:

UPF bylo možné zřizovat po přijetí zákona č. 248/1992 Sb., o IS a IF na dobu určitou maximálně na 10 let a zaujímaly důležitou roli v ČR především v 90. letech 20. stol. během a po procesu kupónové privatizace, od kdy se postupně uskutečnil proces jejich přeměny na OPF. Novela zákona č. 248/1992 o investičních společnostech a fondech v podobě změn 15/1998 Sb. a 124/1998 Sb. z roku 1998 rozhodla o povinné transformaci UPF na OPF nebo v případě nesplnění povinnosti přeměny o likvidaci na základě odejmutí povolení provozování činnosti v oblasti kolektivního investování KCP a v souladu s obchodním zákoníkem a to nejpozději do konce roku 2002. Dle současné upravující legislativy, zákona č. 189/2004 Sb., o

kolektivním investování, vydává podílové listy UPF investiční společnost, která tyto neodkupuje zpět od podílníků z majetku uzavřeného podílového fondu. V názvu UPF je obsažena obchodní firma IS a označení „uzavřený podílový fond“. [8] Kurz podílového listu UPF sice závisí přirozeně na čisté hodnotě spravovaných aktiv, ale jeho hodnota se utváří tržně na základě poptávky a nabídky na sekundárních trzích. Nevýhodou UPF je nízká likvidita jejich PL, neboť obhospodařující investiční společnost není povinna zajistit zpětný odkup, a proto je likvidita závislá pouze na tržní situaci poptávky a nabídky po podílovém listu UPF na sekundárním trhu a pravidel vypořádání clearingového centra UNIVYC a.s.. UPF není rozšířenou formou v oblasti kolektivního investování.

Otevřené podílové fondy v ČR dle kritérií a předmětu investice

Metodiku klasifikace OPF vytvořila pro ČR UNIS ČR pro své členy v návaznosti na souhrnnou metodiku Evropské federace investičních společností a fondů = FEFSI. Uvedená klasifikace je sice pro všechny členy UNIS ČR závazná, ale poskytuje také prostor pro použití vlastního označení OPF sdruženými investičními společnostmi v případě, kdy označení transparentně a jasně vystihuje a charakterizuje typ a investiční zaměření OPF. [14].

Pro klasifikaci OPF používá UNIS ČR vždy dvě složky, z nichž první popisuje riziko trhu a druhá charakterizuje geografické riziko. Pořadí složek není v označení určující a relevantní. UNIS ČR používá pro klasifikaci každého OPF dvou kritérií a jejich následného členění dle:

1. rizika trhu:
 - a) OPF peněžního trhu,
 - b) dluhopisové OPF,
 - c) akciové OPF,

- d) smíšené OPF,
- e) fondy fondů.

a

2. geografického měnového rizika:

- a) Česká republika,
- b) země Euro,
- c) Evropa (včetně zóny Euro),
- d) Severní Amerika,
- e) Asie a Pacifik,
- f) ostatní regiony,
- g) globální. [3]

U otevřených podílových **fondů peněžního** trhu je geografická příslušnost dle klasifikace UNIS ČR definována na základě měny aktiv obsažených v portfoliu OPF peněžního trhu, přičemž nejsou povoleny investice mimo danou oblast kategorie. Fond investuje sdruženou investici na peněžním trhu nebo na trhu dluhopisů. Minimální investiční horizont dle Komunikačního kodexu UNIS ČR činí 6 měsíců. V případě, že překročí modifikovaná durace hodnotu jedna považuje se fond peněžního trhu za dluhopisový. Modifikovaná durace je měřítkem, které vypovídá o citlivosti ceny pevně úročených instrumentů na změny úrokových sazeb. [14] V tabulce 3.1 uvádím 5 OPF peněžního trhu seřazených sestupně dle výše spravovaného majetku, sdružených v UNIS ČR.

Tab.3.1 Přehled OPF peněžního trhu dle výše obhospodařovaného majetku ze dne 14.5.2004

OPF peněžního trhu	Správcovská investiční společnost	Obhospodařovaný majetek (mil.Kč)
ISČS Sporinvest	ISČS, a.s.	34.441
IKS Peněžní trh	IKS KB, a.s.	14.545
KBC Multi Cash ČSOB	KBC	11.708

CZK		
Živnobanka Sporokonto	ŽB-Trust, inv.spol. a.s.	2.734
ČSOB výnosový	ČSOB inv.spol., a.s.	2.113

Zdroj: Vlastní zpracování z týdenního přehledu OPF databáze UNIS ČR,
www.uniscr.cz, 14.5.2004

Dluhopisové fondy investují dle investiční metodiky klasifikace fondů UNIS ČR trvale na trhu dluhopisů a v případě zařazení akciových titulů do portfolia fondu, nesmí tyto překročit 10% majetkových aktiv fondu. Fond může používat zajišťovacích instrumentů proti pohybu měnových kurzů. Minimální investiční horizont dluhopisových fondů s převahou dluhopisů dle Komunikačního kodexu UNIS ČR činí 2 roky. Geografická příslušnost je určena měnou podkladových aktiv majetku. V případě investice mimo danou geografickou kategorii, nesmí překročit 10% majetkových aktiv fondu. [14] V tabulce 3.2 uvádím 5 OPF dluhopisové seřazených sestupně dle výše spravovaného majetku, sdružených v UNIS ČR.

Tab.3.2 Přehled OPF dluhopisového trhu dle výše obhospodařovaného majetku dne 14.5.2004

OPF dluhopisového trhu	Šprávcovská investiční společnost	Obhospodařovaný majetek (mil.Kč)
ISČS Sporobond	ISČS, a.s.	11.772
ING Český fond obligací	ING Inv.Mgmt.	4.926,38
IKS Dluhopisový	IKS KB, a.s.	4.542
KBC Renta Czechrenta	KBC	1.985
ČSOB Bond Mix	ČSOB inv.spol., a.s.	1.683

Zdroj: Vlastní zpracování z týdenního přehledu OPF databáze UNIS ČR,
www.uniscr.cz, 14.5.2004

Pro **akciové fondy** OPF sdružené v UNIS ČR platí minimální výše podílu zastoupení akcií a cenných papírů ohodnocených rizikem akcií 66% majetkových aktiv OPF. Mezi akciové fondy se také zařazují indexové a garantované fondy, které mají vazbu na akciové indexy. Minimální investiční horizont dle Komunikačního kodexu UNIS ČR činí 5 let. Z hlediska geografického rizika nesmí jedna portfoliová investice do akcií mimo danou geografickou kategorii akciového OPF překročit 10% spravovaných majetkových aktiv fondu. Geografická kategorie je dána dle sídla emitenta. [14] V tabulce 3.3 je uvedeno 5 OPF akciové seřazených sestupně dle výše spravovaného majetku, sdružených v UNIS ČR.

Tab.3.3 Přehled OPF akciového trhu dle výše obhospodařovaného majetku dne 14.5.2004

OPF akciového trhu	Správcovská investiční společnost	Obhospodařovaný majetek (mil.Kč)
ING Český akciový fond	ING Inv.Mgmt.	1.931,24
ISČS Sporotrend	ISČS, a.s.	1.320
ČSOB Akciový	ČSOB inv.spol., a.s.	696
ČPI-OPF globálních značek	ČP Invest invest.spol., a.s.	533
ING Český kont. click fond Eurostoxx 50	ING Inv.Mgmt.	512,99

Zdroj: Vlastní zpracování z týdenního přehledu OPF databáze UNIS ČR,
www.uniscr.cz, 14.5.2004

Metodika UNIS ČR neklade na **smíšené fondy** z hlediska tržního rizika žádné omezení ani limity podílu akcií a dluhopisů ve skladbě portfoliových investic. Minimální investiční horizont dle Komunikačního kodexu UNIS ČR činí 3 roky. Z hlediska geografického rizika nesmí manažer při investování sdružených prostředků do měn a akciových trhů zemí mimo danou kategorii překročit 10% majetkových aktiv OPF. Geografická kategorie je definována sídlem emitenta akcií a měnovým rizikem. [14] V tabulce 3.4 uvádím 5 OPF smíšené seřazených sestupně dle výše spravovaného majetku, sdružených v UNIS ČR.

Tab.3.4 Přehled smíšených OPF dle výše obhospodařovaného majetku ze dne 14.5.2004

Smíšené OPF	Správcovská investiční společnost	Obhospodařovaný majetek (mil.Kč)
ČSOB stability	ČSOB inv.spol., a.s.	10.325
Živnobanka dynamický fond	ŽB - Trust, invest.spol., a.s.	2.822
IKS Global konzervativní	IKS KB, a.s.	2.651
ČSOB fond bohatství	ČSOB inv.spol., a.s.	1.730
ISČS výnosový	ISČS, a.s.	906

Zdroj: Vlastní zpracování z týdenního přehledu OPF databáze UNIS ČR,
www.uniscr.cz, 14.5.2004

Fondy fondů musí v podmínkách českého finančního trhu investovat z důvodů tržních rizik minimálně 66% majetkových aktiv do otevřených podílových listů a akcií investičních fondů. Dle majetkové skladby portfolia se dělí fondy z fondů na převážně akciové, převážně dluhopisové nebo smíšené. Minimální investiční horizont dle Komunikačního kodexu UNIS ČR činí 3 roky. Z hlediska metodiky o geografickém riziku stanovuje UNIS ČR maximální hranici 10% překročení investice do podílových listů a akcií mimo stanovenou geografickou příslušnost, jež se stanovuje podle geografického rizika fondů. [3] V tabulce 3.4 uvádím 5 OPF fondy fondů trhu seřazených sestupně dle výše spravovaného majetku, sdružených v UNIS ČR.

Tab.3.4 Přehled fondů fondů dle výše obhospodařovaného majetku ze dne 14.5.2004

Fondy fondů	Správcovská investiční společnost	Obhospodařovaný majetek (mil.Kč)
KBC MF ČSOB Konzervativní fond	KBC	543
KBC MF ČSOB Vyvážený fond	KBC	442
IKS Fond fondů	IKS KB, a.s.	297
KBC MF ČSOB Růstový fond	KBC	236
KBC MF ČSOB Dynamický fond	KBC	209
ISČS-Globaltrend	ISČS, a.s.	175

Zdroj: Vlastní zpracování z týdenního přehledu OPF databáze UNIS ČR,
www.uniscr.cz, 14.5.2004

3.3 Unie investičních společností ČR

UNIS ČR je zájmové sdružení právnických osob založené na dobu neurčitou. UNIS ČR vznikla 4.6.1996 jako nástupnická jednotná profesní asociace sloučením Asociace investičních společností a fondů = AISF, Sdružení investičních společností = SDIS a Sdružení investičních společností a fondů z Moravy a Slezska v období turbulentního prostředí, nepřehlednosti a netransparentnosti v oblasti kolektivního investování s cílem zasazovat se o rozvoj, růst a propagaci oblasti kolektivního investování, poskytnout ochranu investorům, vytvořit novou legislativu kolektivního investování kompatibilní se zákony EU pro vstup ČR do Evropské unie, podporovat vzdělávací aktivity na poli kolektivního investování a zlepšovat vztahy mezi všemi institucemi kolektivního investování v oblasti komunikace, respektování dobrých mravů obchodního styku a tím posilovat obecnou důvěru v český kapitálový trh. Tyto cíle se pokouší realizovat na základě sdružování řádných a přidružených členů kolektivního investování. Řádnými členy UNIS ČR se mohou stát IF, IS nebo zahraniční právnické osoby zabývající se kolektivním investováním. IS sdružené v UNIS ČR jsou renomované IS, které se musí řídit ustanovujícími pokyny UNIS ČR a tím zaručují investorům úroveň kvality poskytovaných služeb založených na odborném přístupu. Podmínky přidruženého členství splňují domácí a

zahraniční banky vlastníci povolení k výkonu depozitáře, auditorské společnosti nebo právnické osoby v přímé souvislosti s kolektivním investováním nebo českým kapitálovým trhem

O přijetí nového řádného nebo přidruženého člena rozhoduje valná hromada UNIS ČR, která je nejvyšším orgánem UNIS ČR. Přijetí řádní i přidružení členové mají povinnost se řídit obecně závaznými pravidly, kterými jsou Závazné pokyny pro členy UNIS ČR, Etický kodex a Komunikační kodex.

Mezi další činnosti UNIS ČR náleží podpora odborného růstu členů, propagace kolektivního investování, spolupráce s institucemi kolektivního investování EU atd. Základním dokumentem upravujícím cíle a rozsah činnosti, zastupování, podmínky členství, práva členů, činnost a pravomoc orgánů a jiné náležitosti existence UNIS ČR jsou statuty. UNIS ČR spolupracuje v oblasti kolektivního investování s KCP, která vykonává dozor nad oblastí kolektivního investování a kapitálovým trhem, MF ČR, které se podílí na přípravě nové legislativy a dalšími institucemi českého finančního trhu. [14]

3.4 Analýza počtu otevřených podílových fondů a spravovaného majetku v podílových fondech v ČR 1994-2004

Etablování kapitálového trhu v České republice se uskutečnilo v bouřlivém prostředí přijímání hodnot a zvyků tržně orientovaného hospodářství, v reakci na průběh událostí byly vymyšleny a zdokonalovány upravující právní normy, probíhala kupónová metoda privatizace, bylo zakládáno nepřehledné množství IS, IPF a UF. V dubnu 1993 vznikla BCPP, a.s. a následně zahájila v září 1994 své obchodování. Toto rušné, legislativně prostupné období se uskutečnilo bez výlučně pro tuto činnost zřízeného dozoru nad kapitálovým trhem, KCP byla ustanovena teprve v roce 1998 dle zákona č. 15/1998, Sb. o KCP. V oblasti kolektivního investování neexistovala jednotná sdružující organizace v oblasti podílových fondů, která by se v souvislosti se zákonem č. 248/1992 Sb., o IS a IF věnovala osvětě, organizaci,

shromažďování, vyhodnocování a propagaci informací o IS a jimi spravovaných fondech. Nedostatečná informační povinnost ze strany fondů, tehdy převážně UPF nebo IF a absence dozorčího orgánu, komise, ponechala fondům a IS prostor a volnost vlastní dobrovolné iniciativě informovat dle svého svévolného uvážení veřejnost o stavu obhospodařovaného majetku, počtu a výkonnosti fondů bez návaznosti na společnou referenční metodiku. Teprve vznik UNIS ČR 4.6.1996, který poskytl v ČR společnou metodiku vyhodnocování, poměřování a komunikace investičních společností. a jednotlivých spravovaných OPF s veřejností a ostatními subjekty finančního trhu, se považuje za průlom pro rozvoj OPF a přeměnu IF, IPF a UPF na OPF, což dokazuje skutečnost předchozího vývoje v této oblasti, kdy vznikly do té doby pouze OPF Bondinvest (založen 20.2.1995), ČSOB Bond Mix (otevřen 20.11.1995), Akro mezinárodní balancovaný OPF (založen 29.2.1996) a OPF Sporoinvest (založen 17.5.1996). A právě z důvodů neexistence jednotné metodiky hodnocení ukazatelů otevřených podílových fondů, absence jednotných měrných parametrů v oblasti kolektivního investování, neexistence zastřešující jednotné informační povinnosti, způsobu a rozsahu podávání informací a parametrů v rámci finančního sektoru a vůči veřejnosti, roztroušenosti, nejednotnosti a netransparentnosti této oblasti do vzniku UNIS ČR a postupného novelizování zákona č.242/1992 Sb., o IS a IF, analyzuji OPF podrobně od roku 1997 do roku 2004 v rozsahu osmileté časové řady.

Vzhledem k podílu OPF sdružených v UNIS ČR na celkovém objemu spravovaných prostředků v České republice, který konverguje k 100 %, je možné analyzovat trh OPF v rámci kolektivního investování, aniž by došlo ke zkreslení, změnění nebo deformaci analyzovaných parametrů, výlučně ze statistických informací OPF sdružených v UNIS ČR a spravovaných členskými IS. (uvedeno v tab. 3.6 a grafu 3.2)

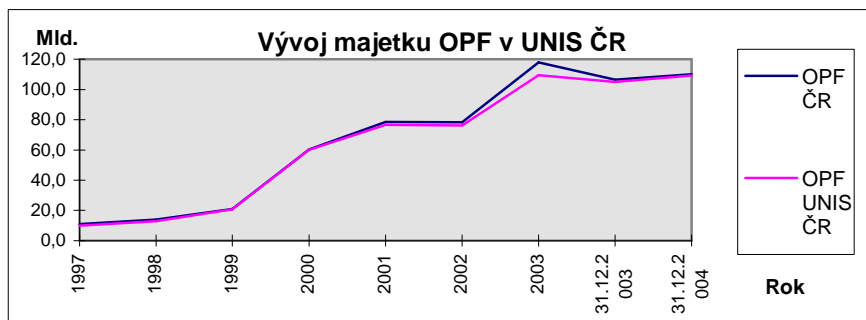
Tab.3.6 Vývoj podílu vlastního jmění OPF členů UNIS ČR na celkovém vlastním jmění OPF v ČR 1997-2004 (v mil. Kč)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	31.12.2003	31.12.2004
OPF ČR	10.943	14.122	21.119	60.505	78.515	78.303	117.924	106.656	110.236
OPF UNIS ČR	9.867	12.783	20.676	60.278	76.529	76.346	109.381	105.168	109.159

Podíl	90,2 %	90,5 %	97,9 %	99,6 %	97,5 %	97,5 %	92,8 %	98,6 %	99,0%
-------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	-------

Zdroj: Vlastní zpracování statistik UNIS ČR, www.uniscr.cz, 1.3.2005

Graf 3.2 Vývoj objemu OPF v UNIS ČR a všech OPF 1997-2004 (mld. Kč)



Zdroj: Vlastní zpracování dat uvedených v tabulce 3.6

Z grafu 3.2 je patrný trend splývání celkového objemu spravovaného majetku v OPF sdružených v UNIS ČR a všech OPF v ČR, neboť se oba trendy téměř překrývají.

Za účelem splnění cílů bakalářské práce, které spočívají kromě deskripce a charakteristiky historického a legislativního vývoje v České republice od 1994-2004, druhů OPF dle segmentů finančního trhu, v analýze počtu OPF, v nich obhospodařovaném majetku a čistých prodejů OPF, se zabývám na základě dále uvedených sekundárních statistických údajů ve formě tabelovaných přehledů analýzou vývoje počtu OPF dle tržního zaměření a celkem, vývoje objemu spravovaného majetku jednotlivých druhů fondů a realizovaných čistých prodejů.

3.4.1 Regresní analýza počtu OPF v ČR 1997-2004

Vývoj počtu jednotlivých OPF a OPF celkem v letech 1997-2004 znázorňují pomocí statistických údajů tabulky 3.7, která slouží jako výchozí zdroj dat pro následně uvedené

statistiky - graf 3.3, graf 3.4, tabulku 3.8 a tabulku 3.9. Primární informace pro tabulku 3.7 jsem čerpal ze statistik UNIS ČR, které mi poskytly pouze absolutní vyjádření četností jednotlivých OPF dle předmětu investic obsažených v portfoliu. Pro veškeré ostatní údaje obsažené v tabulce jako relativní podíly OPF korunových, kupónových a OPF dle předmětu investic jsem provedl výpočet vztažený k počtu OPF celkem. Pro znázornění vývoje jsem se rozhodl využít spojnicových grafů, polygonů četností, které názorně ukazují vývoj ve sledovaném časovém období a umožňují proložení trendem v podobě regresní přímky, na základě níž lze provést estimaci budoucího vývoje pro libovolný počet budoucích časových period. V grafech 3.3 a 3.4 jsem protáhl trend očekávaného budoucího vývoje o 2 periody, tedy 2 roky. Regresní analýza na základě regresorů (viz. tab.3.8) umožňuje určit, zda-li se jedná o růstový nebo klesající trend a umožňuje porovnat dynamiku růstu či poklesu počtu OPF. V případě pozorování této časové řady vývoje počtu OPF se jedná o velice krátké období pouze osmi let, a proto je spolehlivost trendu poměrně nízká.

Vývoj počtu jednotlivých OPF v letech 1997-2004 vykazuje rostoucí tendenci u všech OPF dle předmětu investice, neboť regresory všech lineárních regresních funkcí nabývají kladné hodnoty. V tabulce 3.8 jsou seřazeny OPF dle výše regresoru a je patrné, že nejdynamičtěji rostoucím druhem OPF jsou OPF akciové s nejvyšším regresorem, jenž jako parametr růstu činí 1,5333. Nejpomaleji rostoucím OPF jsou OPF fondy fondů s parametrem růstu 0,35. Vzhledem k nestandardnímu prostředí v souvislosti s povinností přeměny UPF a IF na OPF v souladu s přijatou legislativní úpravou ve sledovaném období, je však vývoj počtu OPF zkreslen. Toto zkreslení se odráží především u OPF smíšených, jejichž počet v důsledku povinnosti přeměny UPF a IF nejprve v období 1998-2001 prudce stoupl a následně vstupem některých transformovaných OPF do likvidace v letech 2002-2003 opět klesl. I když se jejich absolutní počet zvýšil v uvedeném období o 9 OPF, klesl jejich relativní podíl na celkovém počtu OPF o 22,2 % ve prospěch ostatních OPF, které naopak své relativní podíly k OPF celkem zvýšily.

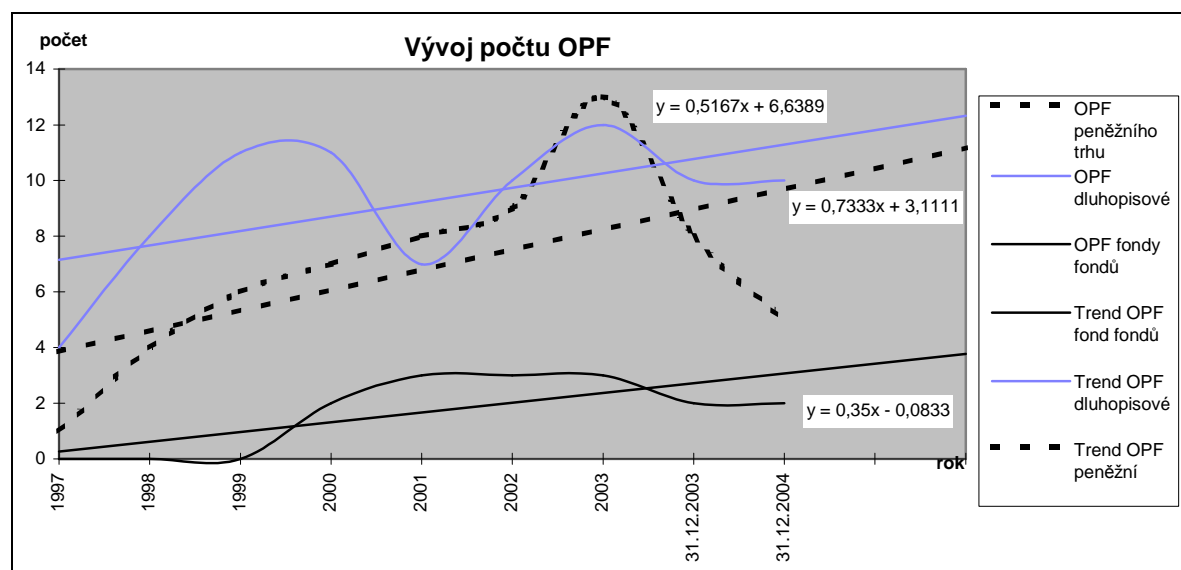
Tab.3.7 Vývoj počtu OPF členů UNIS ČR 1997-2004

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	31.12.2003	31.12.2004
--	------	------	------	------	------	------	------	------------	------------

OPF peněžního trhu	1	4	6	7	8	9	13	8	5
OPF dluhopisové	4	8	11	11	7	10	12	10	10
OPF smíšené	19	26	38	36	40	32	36	28	28
OPF akciové	2	3	4	6	11	15	16	12	10
OPF fondy fondů	0	0	0	2	3	3	3	2	2
Počet OPF celkem	26	41	59	62	69	69	80	60	55
OPF korunové celkem	18	29	42	41	45	46	50	39	31
OPF kupónové celkem	8	12	17	21	24	23	32	21	24
Podíl OPF korunových	69 %	70 %	71 %	66 %	65 %	67 %	63 %	65 %	56 %
Podíl OPF kupónových	31 %	30 %	29 %	34 %	35 %	33 %	37 %	35 %	44 %
Celkem	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %
Podíl OPF peněžního trhu	3,8 %	9,8 %	10,2 %	11,3 %	11,6 %	13 %	16,3 %	13,3 %	9,1 %
Podíl OPF dluhopisové	15,4 %	19,5 %	18,6 %	17,7 %	10,1 %	14,5 %	15,0 %	16,7 %	18,2 %
Podíl OPF smíšené	73,1 %	63,4 %	64,4 %	58,1 %	58,0 %	46,4 %	45,0 %	46,7 %	50,9 %
Podíl OPF akciové	7,7 %	7,3 %	6,8 %	9,7 %	15,9 %	21,7 %	20,0 %	20 %	18,2 %
Podíl OPF fondy fondů	0 %	0 %	0 %	3,2 %	4,4 %	4,4 %	3,7 %	3,3 %	3,6 %
Celkem	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %

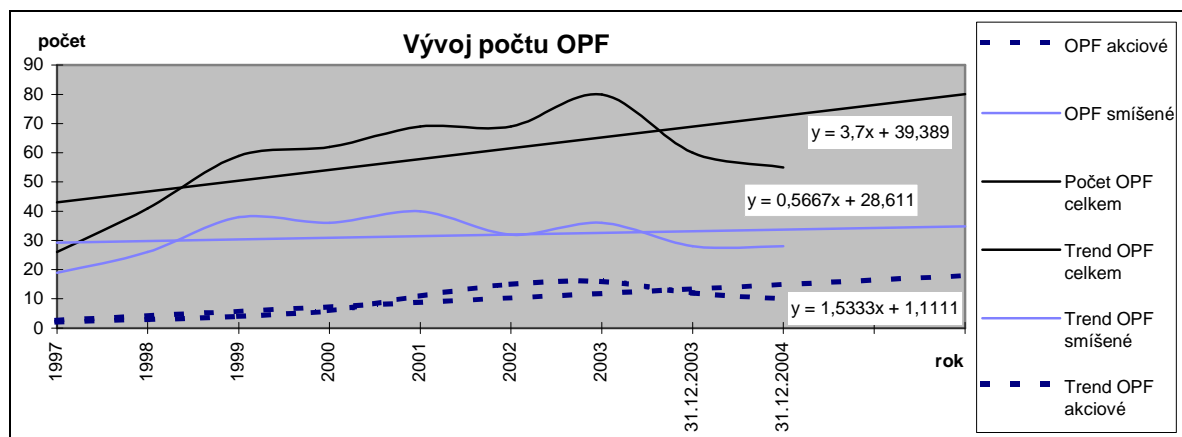
Zdroj: Vlastní zpracování statistik UNIS ČR, www.uniscr.cz, 14.5.2004 a 1.3.2005

Graf 3.3 Vývoj počtu OPF peněžní, fond fondů, dluhopisové členů UNIS ČR 1997-2003



Zdroj: Vlastní zpracování tabulky 3.7

Graf 3.4 Vývoj počtu OPF akciové, smíšené, OPF celkem členů UNIS ČR 1997-2003



Zdroj: Vlastní zpracování tabulky 3.7

V tabulce 3.8 shrnuji v přehledu regresní lineární přímky počtu OPF a vyčleňuji regresory jako parametry růstu lineárních regresních funkcí. Tyto regresní funkce jsem získal výpočtem trendu proložení grafu v programu Statgraphics.

Tab.3.8 Přehled lineárních regresních funkcí a regresorů počtu OPF

	Lineární regresní funkce	Parametr regresoru
OPF akciové	$y=1,5333x+1,1111$	1,5333
OPF peněžního trhu	$y=0,7333x+3,1111$	0,7333
OPF smíšené	$y=0,5667x+28,611$	0,5667
OPF dluhopisové	$y=0,5167x+6,6389$	0,5167
OPF fondy fondů	$y=0,35x-0,0833$	0,35
OPF celkem	$y=3,7x+39,389$	3,7

Zdroj: Vlastní zpracování údajů z grafů 3.3, 3.4

V tabulce 3.9 uvádím hodnoty aritmetického průměru a mediánu počtu OPF v rozmezí 1997-2004 s cílem určit střední hodnotu, kolem níž kolísají hodnoty počtu OPF v jednotlivých letech. Jako popisnou charakteristiku jsem vybral aritmetický průměr a medián. Aritmetický průměr je statistická charakteristika polohy, která zohledňuje všechny hodnoty počtu OPF a je vhodná pro pozorování bez extrémních hodnot, zatímco hodnota mediánu není ovlivněna velikostí všech hodnot počtu OPF. Z tabulky je patrné, že hodnoty aritmetického průměru i mediánu jsou shodné, z čehož vyplývá, že ve sledovaném období nedošlo k výraznému výkyvu počtu podílových fondů v podobě extrémní hodnoty. V období 1997-2004 bylo v průměru 6,78 OPF peněžního trhu, 9,22 OPF dluhopisových, 31,44 OPF smíšených, 8,78 akciových a 1,78

OPF fondy fondů. Celkem bylo ve sledovaném období v průměru 57,89 OPF. (viz. tab. 3.9) Dle absolutního počtu OPF znázorněného v tabulce 3.7 převyšovaly průměr k 31.12.2004 OPF dluhopisové, OPF akciové a OPF fondy fondů.

Tab. 3.9 Aritmetické průměry a mediány počtu OPF 1997-2004

	OPF peněžního trhu	OPF dluhopisové	OPF smíšené	OPF akciové	OPF fondy fondů	Počet OPF celkem
aritmetický průměr 1997-2004	6,78	9,22	31,44	8,78	1,89	57,89
medián 1997-2004	7	10	32	10	2	60

Zdroj: Vlastní zpracování dat z tabulky 3.7

Dle mého názoru bude pokračovat probíhající růst počtu OPF v následujících letech, ale tempo růstu počtu nelze na základě informací o dosavadním krátkém vývoji a vypočtených regresorů přesně odhadnout. Nejprve lze očekávat doznívající stabilizaci počtu OPF smíšených a po odeznění výkyvů způsobených povinnostmi přeměny UPF a IF na OPF, kdy nejprve razantně narostl počet OPF smíšených a následně OPF smíšené zanikaly. K úsudku růstu počtu OPF mě vede také skutečnost zvyšující se obliby investorů investovat finanční prostředky do oblasti kolektivního investování, která je patrná z vývoje objemu spravovaného majetku.

3.4.2 Regresní analýza objemu spravovaného majetku OPF v ČR 1997-2004

Vývoj objemu spravovaného majetku OPF dle předmětu investice a OPF celkem v letech 1997-2004 analyzuji na základě statistických údajů tabulky 3.10, která je výchozím pramenem statistických údajů pro dále znázorněné statistiky - graf 3.5, 3.6, 3.7 a tabulku 3.11. Primární data pro zpracování tabulky 3.10 jsem čerpal ze statistik UNIS ČR. Na základě absolutních hodnot objemu spravovaného majetku, jsem vypočítal relativní zastoupení jednotlivých OPF dle spravovaného majetku na spravovaném majetku OPF celkem. Pro grafické znázornění jsem využil spojnicových grafů pro jejich možnost proložení lineárním trendem a možnost výpočtu regresní lineární funkce, která je vhodná pro odhadnutí budoucího vývoje objemu spravovaného majetku pro libovolný budoucí časový interval. V grafech 3.5,

3.6 a 3.7 zahrnuje trend budoucího vývoje o dva časové intervaly, t.j. roky 2005 a 2006. Regresní analýza umožňuje podobně jako u počtu OPF určit, jestli objem spravovaného majetku vykazuje pozitivní nebo negativní vývojovou tendenci. Nevýhodou pozorovaného objemu spravovaného majetku je krátká časová řada, z které vyplývá nízká spolehlivost vypočítaného trendu.

Tab.3.10 Vývoj spravovaného majetku OPF členů UNIS ČR 1997-2004 (v mil. Kč)

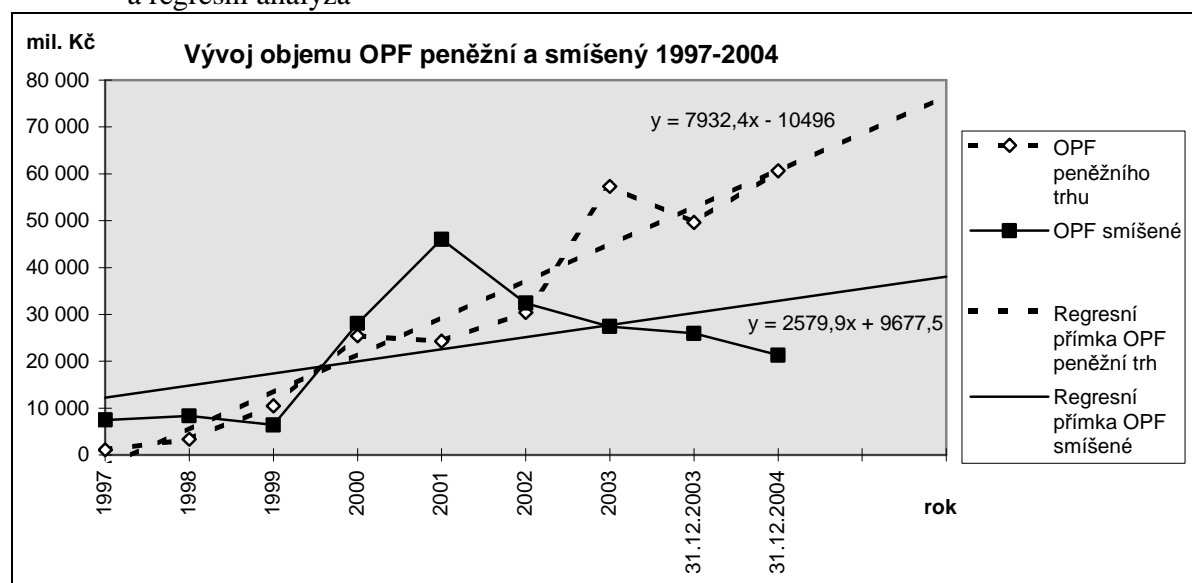
	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	31.12. 2003	31.12. 2004
OPF peněžního trhu	1.085	3.342	10.414	25.372	24.269	30.423	57.330	49.603	60.654
OPF dluhopisové	1.146	1.003	3.693	4.751	3.623	10.486	22.775	26.099	21.882
OPF smíšené	7.444	8.291	6.355	28.071	46.001	32.384	27.404	25.943	21.301
OPF akciové	192	147	213	1.011	1.536	2.135	1.298	3.130	4.863
OPF fondy fondů	0	0	0	1.073	1.100	919	574	393	459
OPF celkem	9.867	12.783	20.675	60.278	76.529	76.346	109.381	105.168	109.159
OPF peněžního trhu	11,0 %	26,1 %	50,4 %	42,1 %	31,7 %	39,8 %	52,4 %	47,2 %	55,6 %
OPF dluhopisové	11,6 %	7,8 %	17,9 %	7,9 %	4,7 %	13,7 %	20,8 %	24,8 %	20,0 %
OPF smíšené	75,4 %	64,9 %	30,7 %	46,6 %	60,1 %	42,4 %	25,1 %	24,7 %	19,5 %
OPF akciové	2,0 %	1,2 %	1,0 %	1,7 %	2,0 %	2,8 %	1,2 %	3,0 %	4,5 %
OPF fondy fondů	0 %	0 %	0 %	1,7 %	1,5 %	1,3 %	0,5 %	0,3 %	0,4 %
OPF celkem	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %
Meziroční nárůst objemu vlastního jmění OPF o p %		29,6 %	61,7 %	191 %	127 %	-0,3 %	43,3 %	-4,9 %	3,8 %

Zdroj: Vlastní zpracování statistik UNIS ČR, www.uniscr.cz, 19.5.2004

Vývoj objemu spravovaného majetku jednotlivých OPF v období 1997 až 2004 má růstovou tendenci u všech OPF dle segmentu investice, neboť regresory všech lineárních funkcí popisujících vývoj objemu spravovaného majetku jsou kladné.(viz.tab.3.11) Růst objemu spravovaného majetku tak jako podíl jednotlivých OPF na OPF celkem zachycuje tabulka 3.10. Největšímu zájmu u investorů se těšily investice do OPF peněžního trhu, jejichž objem spravovaného majetku stoupl od roku 1997 do roku 2004 o přibližně 5590 %, v absolutním vyjádření o 59,5 miliard korun (uvedeno v tab. 3.17). Růst peněžního segmentu OPF souvisí dle mého přesvědčení s postupným opětovným sbližováním investorů s českým kolektivním investováním po období frustrace a nedůvěry v český finanční trh, která pramenila z vývoje v českém bankovním sektoru a kupónové privatizace a jejich cesta vedla logicky především k investicím s nízkým rizikem, která nabídla úrokový výnos nad hladinou inflace a s hledáním vyššího ročního výnosu, než který nabízí bankovní domy v podobě termínovaných vkladů nebo spořicíh účtů. Spravovaný objem majetku v OPF celkem se pak zvýšil z 9,9 miliardy korun

v roce 1997 o 95,1 miliardy korun na 109,2 miliard koncem roku 2004. Růst byl kontinuální se stagnací v roce 2002, kdy zůstal celkový objem téměř nezměněn ve výši 76 miliard korun, a s výkyvem v meziročním srovnání v roce 2003, kdy se objem spravovaných prostředků snížil o 3,2 miliardy korun. Parametr regresoru, který udává sklon regresní funkce trendu vývoje obhospodařovaného majetku ve všech OPF celkem spravovaných IS v UNIS ČR, včetně proloženého trendu pro dvě budoucí období a regresní přímky, je zobrazen v grafu 3.6.

Graf 3.5 Vývoj objemu obhospodařovaného majetku OPF peněžní, smíšené 1997-2004 a regresní analýza

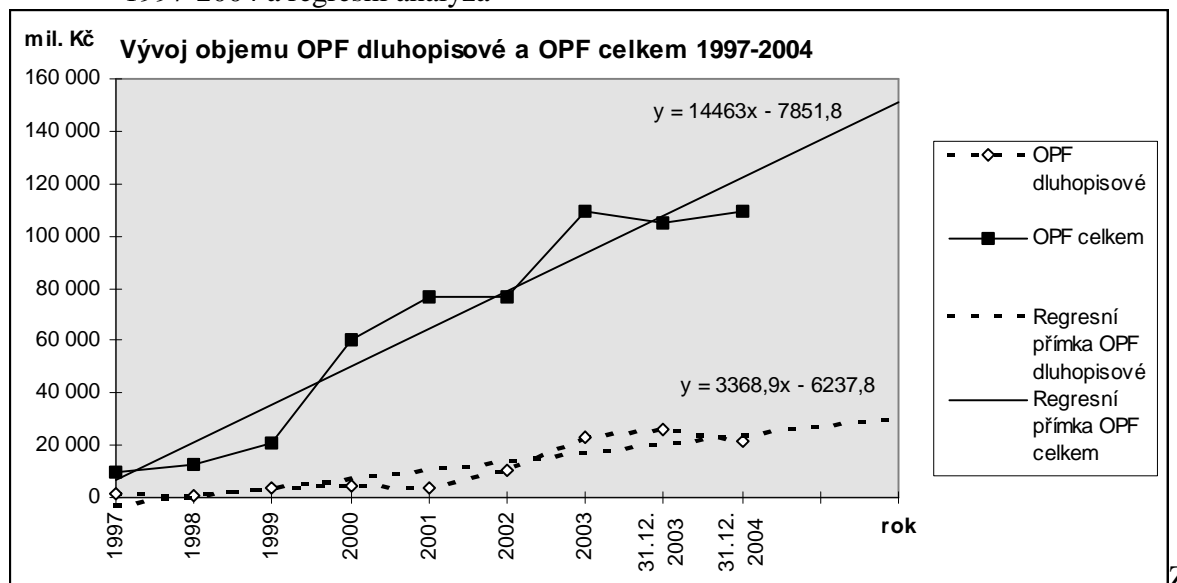


Zdroj: Vlastní zpracování údajů z tabulky 3.10

Parametr regresoru regresní lineární rovnice u OPF peněžního, která zachycuje průběh spojnice trendu i pro dvě budoucí období je ve sledovaném období v porovnání s parametry regresorů lineárních rovnic ostatních OPF nejvyšší a potvrzuje nejstrmější růstový trend v segmentech OPF sdružených v UNIS ČR. (uvedeno v grafu 3.5 a v tab.3.11) V absolutním vyjádření má regresor funkce obhospodařovaného majetku OPF peněžního trhu hodnotu 7932,4. Parametr stoupání regresní funkce popisující obhospodařovaný majetek OPF smíšené činí 2579,9.

Graf 3.6 Vývoj objemu obhospodařovaného majetku OPF dluhopisové a OPF celkem

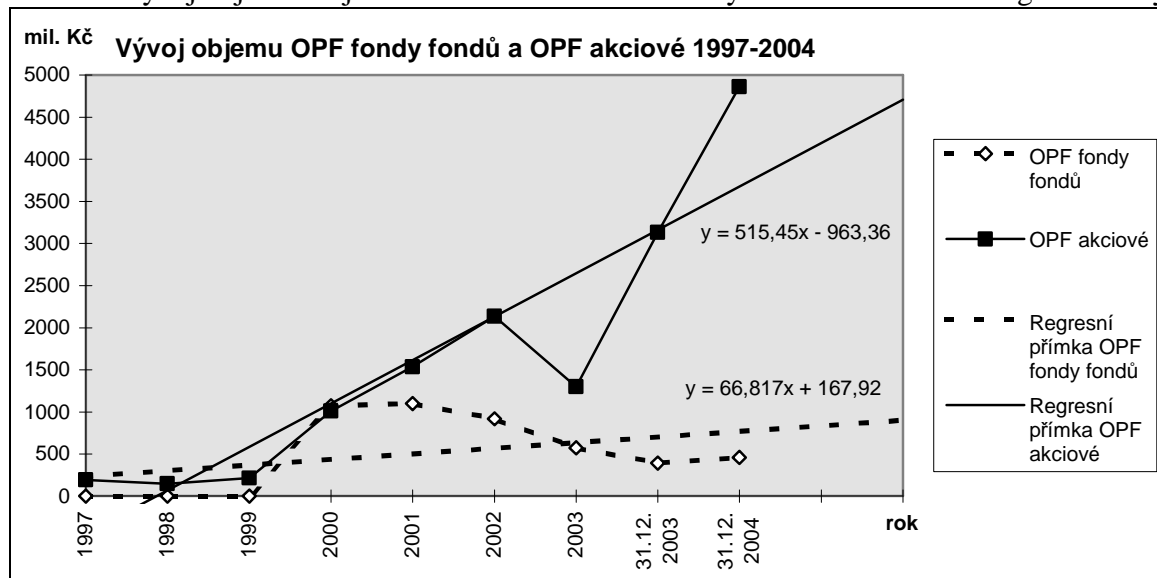
1997-2004 a regresní analýza



Zdroj: Vlastní zpracování z tabulky 3.10

Objem spravovaného majetku v OPF dluhopisové je popsán regresní lineární funkcí $y=3368,9x-6237,8$ s kladným parametrem stoupání proloženého trendu vyjádřeného regresorem 3368,9. (uvedeno v grafu 3.6 a tab. 3.11)

Graf 3.7 Vývoj objemu majetku OPF akciové a OPF fondy fondů 1997-2004 a regresní analýza



Zdroj: Vlastní zpracování údajů z tabulky 3.10

Tabulka 3.10 a graf 3.7 analyzují vývoj objemu majetku na základě lineárních regresních rovnic a přímek s trendem vývoje pro budoucí 2 časová období v segmentu OPF akciové a fondy fondů. Oba druhy OPF vykazují v poměru k ostatním sledovaným OPF pozvolný vzestupný trend vyjádřený nízkou hodnotou parametru regresoru. (viz.tab.3.11)

Tab.3.11 Přehled lineárních regresních funkcí a regresorů objemu spravovaného majetku OPF

	Lineární regresní funkce	Parametr regresoru
OPF peněžního trhu	$y=7932,4x-10496$	7932,4
OPF dluhopisové	$y=3368,9x-6237,8$	3368,9
OPF smíšené	$y=2579,9x+9677,5$	2579,9
OPF akciové	$y=515,45x-963,36$	515,45
OPF fondy fondů	$y=68,817x+167,92$	68,817
OPF celkem	$y=14463x-7851,8$	14463

Zdroj: Vlastní zpracování údajů z grafů 3.5, 3.6 a 3.7

Na základě porovnání parametrů regresorů z regresních lineárních funkcí dle segmentů OPF seřazených sestupně a obsažených v tabulce 3.11 je možné objektivně vyhodnotit růstové tendence jednotlivých objemů spravovaného majetku OPF dle tržního segmentu v osmiletém období a následné dvouleté predikce vývoje. Nejrychleji rostoucím segmentem ve vztahu k objemu obhospodařovaného majetku je oblast peněžního trhu, kde vykazuje regresor jako parametr růstu nejvyšší hodnoty t.j. 7932,4 a nejmenšího přírůstku dle proloženého trendu na bázi regresní lineární přímky dosahuje objem spravovaného majetku OPF fondy fondů, kde nabývá regresor hodnoty 68,817. V celkovém součtu má objem spravovaného majetku všech OPF rostoucí tendenci, neboť regresor je také kladný.

3.4.3 Regresní analýza objemu čistých prodejů OPF v ČR 1997-2004

Objem spravovaného majetku v OPF se vyvíjí na základě úspěšnosti hospodaření a spravování OPF investičními společnostmi v podobě zhodnocení PL, na základě transformace IF a UPF na OPF a na základě **čistých prodejů**. V další části analyzují objem čistých prodejů PL jako rozdíl mezi prodeji a odkupy PL. Výchozím zdrojem dat regresní analýzy je tabulka č. 3.12, která poskytuje současně primární data i pro grafická znázornění ve spojitých grafech 3.8, 3.9 a 3.10, jejichž úkolem je znázornit trend vývoje objemu čistých prodejů OPF v

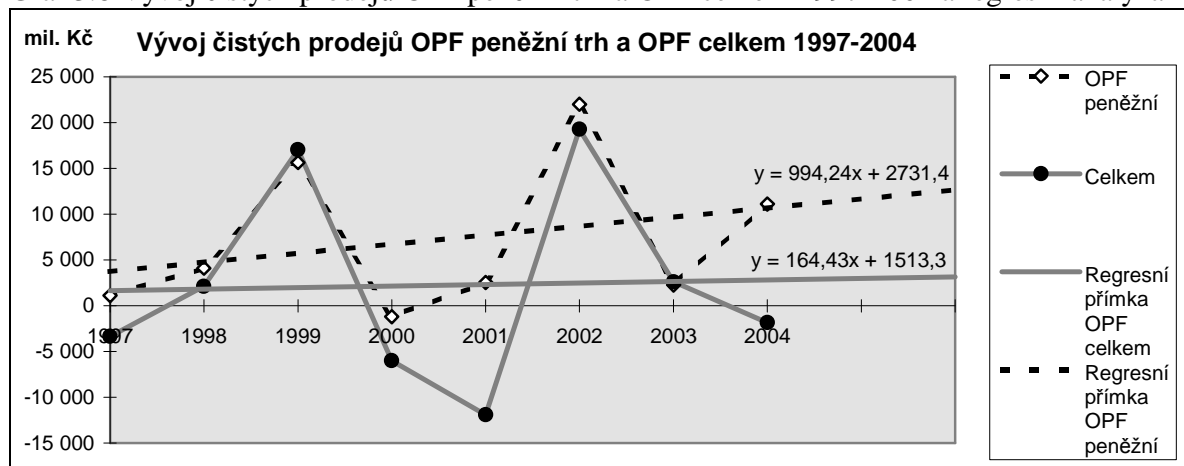
podobě proložení tendenčního trendu ve formě lineární regresní přímky i její prodloužení pro budoucí dvě časová období, t.j. 2005 a 2006. V tabulce 3.13 jsou seřazeny sestupně regresní funkce objemu čistých prodejů OPF jednotlivě a celkem dle výše regresoru za účelem porovnání dynamiky zvyšování nebo snižování objemu čistých prodejů. Je nutné opět upozornit na krátké statistické pozorování zahrnující pouze údaje časové řady osmi let, a proto je spolehlivost bodového odhadu trendu relativně nízká.

Tab.3.12 Vývoj objemu prodeje a odkupu podílových listů v OPF členů UNIS ČR v mil. Kč

		1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	Aritmetický průměr
OPF peněžní	prodeje	1.898	5.658	24.407	13.082	13.369	50.562	58.215	25.498	24.086
	odkupy	761	1.639	8.775	14.260	10.821	28.561	55.930	14.388	16.892
	čisté prodeje	1.138	4.109	15.632	-1.178	2.547	22.001	2.285	11.110	7.206
OPF dluhopisové	prodeje	56	2.630	6.036	2.394	3.866	11.223	13.631	2.065	5.238
	odkupy	494	520	3.817	2.956	1.242	4.392	7.154	8.648	3.653
	čisté prodeje	-438	2.110	2.219	-562	2.624	6.832	6.477	-6.583	1.584
OPF smíšené	prodeje	1.846	1.251	6.366	15.622	863	766	1.397	2.847	3.870
	odkupy	5.888	5.506	7.538	22.373	17.586	10.099	8.827	10.394	11.026
	čisté prodeje	-4.042	-4.255	-1.172	-6.751	-16.723	-9.333	-7.430	-7.547	-7.157
OPF akciové	prodeje	3	409	1.272	2.937	1.721	407	1.842	2.627	1.402
	odkupy	4	143	1.176	1.580	2.032	556	654	1.501	956
	čisté prodeje	-1	266	96	1.357	-311	-149	1.188	1.125	446
OPF fondy fondů	prodeje	0	0	292	1.634	313	130	315	241	366
	odkupy	0	0	10	487	369	208	206	168	181
	čisté prodeje	0	0	282	1.147	-56	-78	109	73	185
Celkem	prodeje	3.803	9.948	38.373	35.669	20.132	63.088	75.401	33.278	34.962
	odkupy	7.147	7.808	21.316	41.656	32.051	43.815	72.772	35.099	32.708
	čisté prodeje	-3.344	2.140	17.057	-5.987	-11.919	19.272	2.629	-1.822	2.253

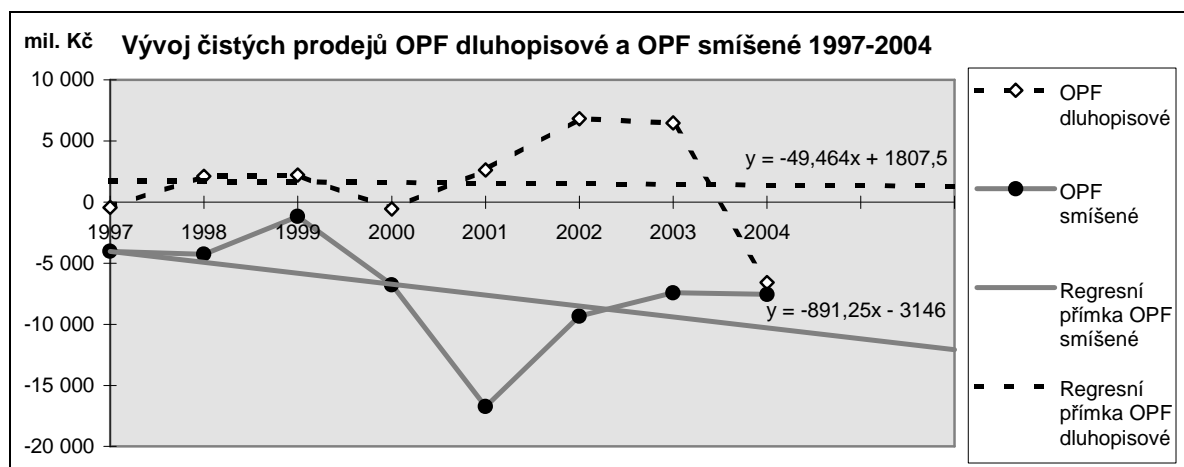
Zdroj: Vlastní zpracování statistik UNIS ČR, www.uniscr.cz, 19.5.2004 a 1.3.2005

Graf 3.8 Vývoj čistých prodejů OPF peněžní trh a OPF celkem 1997-2004 a regresní analýza



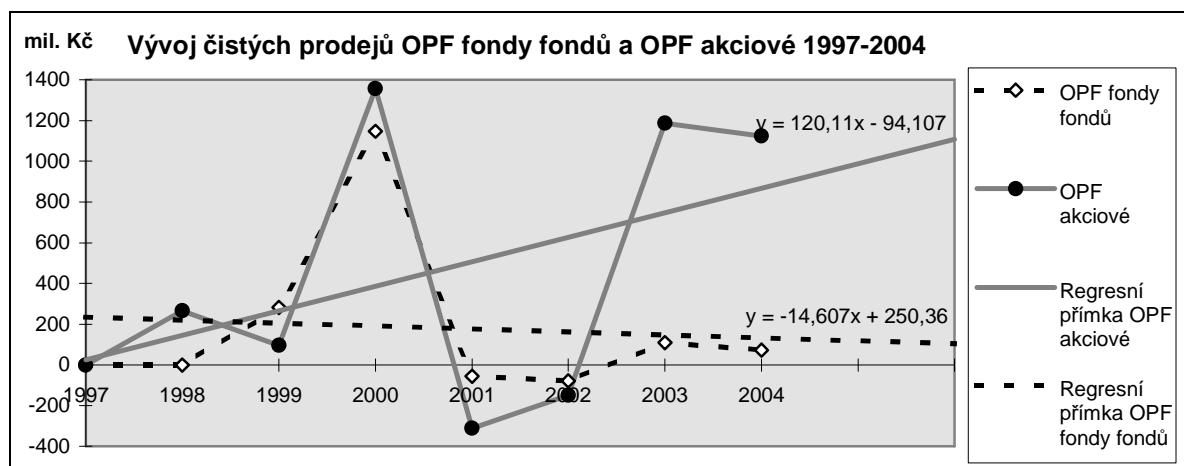
Zdroj: Vlastní zpracování z údajů uvedených v tabulce 3.12

Graf 3.9 Vývoj čistých prodejů OPF dluhopisové a OPF smíšené 1997-2004 a regresní analýza



Zdroj: Vlastní zpracování z údajů uvedených v tabulce 3.12

Graf 3.10 Vývoj čistých prodejů OPF akciové a OPF fondy fondů 1997-2004 a regresní analýza



Zdroj: Vlastní zpracování z údajů uvedených v tabulce 3.12

Tab.3.13 Přehled lineárních regresních funkcí a regresorů čistých prodejů OPF

	Lineární regresní funkce	Parametr regresoru
OPF peněžního trhu	$y=994,24x+2731,4$	994,24
OPF akciové	$y=120,11x-94,107$	120,11
OPF fondy fondů	$y=-14,607x+250,36$	-14,607
OPF dluhopisové	$y=-49,464x+1807,5$	-49,464
OPF smíšené	$y=-891,25x-3146$	-891,25
OPF celkem	$y=164,43x+1513,3$	164,43

Zdroj: Vlastní zpracování údajů z grafů 3.8, 3.9 a 3.10

Z regresní analýzy grafického znázornění objemu čistých prodejů OPF (uvedeno v grafu 3.8, 3.9 a 3.10) a tabulkového přehledu (uvedeno v tab. 3.13) je patrné, že jednotlivé OPF se nevyvíjí stejným trendem. Zatímco OPF peněžního trhu vykazuje silný růstový trend objemu čistých prodejů vyjádřeno regresorem 994,24 regresní funkce $y=994,24x+2731,4$ a trend objemu čistých prodejů OPF akciové je také kladný s regresorem 120,11, je proložený lineární trend ostatních OPF dle předmětu investování co do objemu čistých prodejů klesající. V úhrnném vyjádření objemu čistých prodejů OPF celkem je trend kladný, růstový. V grafech je naznačen trend dalšího vývoje pro dvě následující časová období. (uvedeno v grafech 3.8, 3.9 a 3.10) Pozoruhodný vývoj objemu čistých prodejů je patrný u OPF smíšené, jejichž objem čistých prodejů ve všech pozorovaných ročních obdobích je záporný a jejich aritmetický průměr činí -7.157 mil.Kč, což znamená trvalý odliv peněžních prostředků z OPF smíšené, přičemž objem spravovaného majetku je v tomto období rostoucí. Důvod pro tento protichůdný rozkol vývoje spočívá podle mého úsudku se stabilizací segmentu smíšených fondů do doby ukončení transformace UPF a IF na OPF, kdy podílníci odčerpávají na základě zpětných odkupů podílových listů majetek z přeměněných UPF a IF na OPF.

Regresní analýza počtu OPF, objemu spravovaného majetku OPF a objemu čistých prodejů OPF vykazuje v celkovém součtu vyjádření OPF celkem vždy rostoucí trend vyjádřený parametry regresorů.

3.4.4 Analýza jednotlivých roků 1997-2004

V roce 1997 klesl objem spravovaného majetku v OPF spravovaného IS sjednocenými v UNIS ČR vzhledem k roku 1996 o 5,6 mld. korun, což představovalo ve vztahu ke spravovanému majetku koncem 1996 pokles o 32,9 %. Domnívám se, že příčinou poklesu byla nedůvěra v oblast kolektivního investování a podílníci otevíraných UPF a IF realizovali po transformaci na OPF odkupy. Všechny tržní segmenty OPF vykazovali klesající spravovaný majetek. Největší rozdíl mezi prodeji a odkupy zaznamenaly OPF smíšené v absolutním vyjádření 4,04 mld. Kč, které měly i největší podíl spravovaného majetku. Tento majetek měl

původ v souvislosti s otevíráním UPF a IF na OPF (uvedeno v tab. 3.12). UNIS ČR sdružoval 90,2 % všech OPF na českém trhu (uvedeno v tab. 3.6).

Tab. 3.12 Přehled OPF prosinec 1997

	Vlastní jmění v OPF mil.Kč	Počet OPF	Prodeje mil. Kč	Odkupy mil. Kč	Čisté prodeje mil. Kč ²⁰
OPF peněžního trhu	1.937	3	761	1.898	-1.137
OPF dluhopisové	986	7	56	494	-438
OPF smíšené	8.366	24	1.846	5.888	-4.042
OPF akciové	165	2	3	4	-1
OPF fondy fondů	0	0	0	0	0
Celkem	11.454	36	2.666	8.284	-5.618

Zdroj: Vlastní zpracování statistik UNIS ČR, www.uniscr.cz, 19.5.2004

V roce 1998 se obrátil negativní trend v poklesu vlastního jmění OPF členů UNIS ČR. Objem spravovaného majetku stoupl meziročně o 46,6 % z 11,5 mld. korun na 16,8 mld. korun. Nárůst byl tvořen čistými prodeji ve výši 2,14 mld. a pokračující přeměnou UPF a IF na OPF a zhodnocením majetku ve výši 3,2 mld. korun. O kladné čisté prodeje se zasloužil především segment OPF peněžní, který dosáhl rozdílu mezi prodeji a odkupy podílových listů v hodnotě přesahující 4 mld. korun. Dařilo se i ostatním segmentům, dluhopisové fondy zaznamenaly čisté prodeje ve výši 2,1 mld. korun a koncem roku v nich byl obhospodařován majetek v hodnotě 3,14 mld. korun, čisté prodeje akciových fondů skončily rovněž v černých číslech ve výši 266 mil. korun (uvedeno v tab. 3.13). Nadále pokračoval trend převyšujících zpětných odkupů u OPF smíšené, který souvisel s realizovanými zpětnými odkupy nově transformovaných UPF a IF na OPF. V tomto roce spravovali investiční společnosti sdružené v UNIS ČR celkem 56 OPF, které sdružovaly 90,5 % ve všech OPF v ČR (uvedeno v tab. 3.6).

Tab. 3.13 Přehled OPF prosinec 1998

	Vlastní jmění v OPF mil.Kč	Počet OPF	Prodeje mil. Kč	Odkupy mil. Kč	Čisté prodeje mil. Kč	Vlastní jmění OPF vzniklé zhodnocením OPF a přeměnou z UPF mil. Kč
OPF peněžního trhu	6.737	5	5.658	1.639	4.019	3.200
OPF dluhopisové	3.143	10	2.630	520	2.110	Meziroční růst jmění OPF
OPF smíšené	6.706	37	1.251	5.506	-4.255	o 46,6 %
OPF akciové	209	4	409	143	266	Meziroční inflace 1998
OPF fondy fondů	0	0	0	0	0	10,7 %
Celkem	16.794	56	9.948	7.808	2.140	

Zdroj: Vlastní zpracování statistik UNIS ČR, www.uniscr.cz, 19.5.2004

Rok 1999 byl z hlediska relativního i absolutního nárůstu objemu obhospodařovaného majetku rekordní za celé sledované období. UNIS ČR sjednocoval již téměř 98 % všech PF v ČR. Spravovaný majetek v OPF členů UNIS ČR se zvýšil z 16,8 miliardy korun o 36,25 miliardy korun na 53,05 mld. korun, což znamená meziroční nárůst o 215,9 %. Tento nárůst byl způsoben zhodnocením spravovaného majetku OPF ve výši 2,8 mld. korun, kladným rozdílem mezi prodeji a zpětnými odkupy podílových listů, kdy tyto čisté prodeje dosáhly téměř 17,1 mld. korun a pokračujícím otevíráním UPF a IF, jejichž součet spravovaného majetku činil ke dni otevření 16,4 mld. korun. Z jednotlivých druhů OPF se nejvíce dařilo OPF peněžní, u kterých činil rozdíl mezi vydanými a odkoupenými podílovými listy 15,6 mld. korun. I ostatní OPF kromě OPF smíšené dosáhly kladných čistých prodejů. Podle mého názoru souvisí prudký nárůst OPF peněžního trhu s meziročním poklesem inflace z 10,7 % v roce 1998 na 2,1 % v roce 1999 a skutečnosti, že výkonnost OPF peněžního trhu překonává inflaci na rozdíl od depozit uložených v obchodních bankách jako např. termínových vkladů nebo účtů s výpovědní lhůtou. (uvedeno v tab. 3.14)

Tab. 3.14 Přehled OPF prosinec 1999

	Vlastní jmění v OPF mil.Kč	Počet OPF	Prodeje mil. Kč	Odkupy mil. Kč	Čisté prodeje mil. Kč	Vlastní jmění OPF vzniklé zhodnocením OPF a přeměnou z UPF mil. Kč
OPF peněžního trhu	23.497	6	24.407	8.775	15.632	19.198
OPF dluhopisové	6.125	13	6.036	3.817	2.219	Meziroční růst jmění OPF
OPF smíšené	22.843	38	6.366	7.538	-1.172	o 215,9 %
OPF akciové	277	5	1.272	1.176	96	Meziroční inflace 1999
OPF fondy fondů	307	2	292	0	292	2,1 %
Celkem	53.049	64	38.373	21.316	17.057	

Zdroj: Vlastní zpracování statistik UNIS ČR, www.uniscr.cz, 19.5.2004

Rok 2000 byl pro segment OPF v oblasti objemu spravovaného vlastního jmění velmi úspěšný, neboť nárůst spravovaného majetku činil v tomto období absolutně více než 23 mld. korun v meziročním porovnání. Ve vztahu k předchozímu roku znamená tento růst zvýšení obhospodařovaného majetku v OPF členů UNIS ČR o 43,5 %. Tento nárůst nebyl tažen stranou poptávky po vydání podílových listů, neboť čisté prodeje byly v tomto období negativní a podílníci odčerpali odkupními pokyny z fondů téměř 6 mld. korun, nýbrž pokračující transformací UPF a IF, jejichž obhospodařovaný majetek ke dni otevření činil

²⁰ Čisté prodeje jsou výsledkem rozdílu prodejů a odkupů podílových listů. „Čisté prodeje“=„prodeje“-„odkupy“

přibližně 31 mld. korun. Na konci září 2000 byl otevřen jeden z největších IPF Restituční investiční fond a přeměněn na IPB restituční OPF, jehož majetek ke dni otevření činil 14,5 mld. korun. Z jednotlivých segmentů OPF dosáhly kladných čistých prodejů pouze OPF akciové a OPF fondy fondů. Podle mého názoru se zajímavě vyvíjely fondy smíšené, jejichž čisté odkupy pokračovaly v nastoleném negativním trendu, ale celkový v nich spravovaný majetek vzrostl v meziročním srovnání o 108 % v absolutním vyjádření o 24,7 mld. korun. Odečtením čistých prodejů se vypočte suma 31,4 mld. korun, která odpovídá spravovanému majetku UPF a IF ke dni otevření. Z toho vyplývá, že všechny přeměněné UPF a IF byly zařazeny svým zaměřením mezi OPF smíšené. Členové UNIS ČR obhospodařovali v prosinci 2000 celkem 73 OPF. (uvedeno v tab.3.15)

Tab. 3.15 Přehled OPF prosinec 2000

	Vlastní jmění v OPF mil.Kč	Počet OPF	Prodeje mil. Kč	Odkupy mil. Kč	Čisté prodeje mil. Kč	Vlastní jmění OPF vzniklé zhodnocením OPF a přeměnou z UPF mil. Kč
OPF peněžního trhu	22.388	8	13.082	14.260	-1.178	29.042
OPF dluhopisové	3.343	7	56	494	-438	Meziroční růst jmění OPF
OPF smíšené	47.549	44	15.622	22.373	-6.751	o 43,5 %
OPF akciové	1.605	11	2.937	1.580	1.357	Meziroční inflace 2000
OPF fondy fondů	1.219	3	1.634	487	1.147	3,9 %
Celkem	76.104	73	35.669	41.656	-5.987	

Zdroj: Vlastní zpracování statistik UNIS ČR, www.uniscr.cz, 19.5.2004

V roce 2001 byl rostoucí trend objemu spravovaného majetku přerušen, neboť došlo k poklesu obhospodařovaného majetku o 15,7 %. Tento propad byl způsoben negativním vývojem čistých prodejů, který byl tažen OPF smíšené, které v pokračujícím trendu záporných čistých prodejů z minulých let odkoupily od podílníků podílové listy za téměř 17 mld. korun, kteří uvolňovali do té doby nelikvidní peněžní prostředky po přeměně UPF a IF. Na rozdíl od předcházejícího roku, kdy byly celkové čisté prodeje také záporné, se neuskutečnila v roce 2001 žádná transformace UPF nebo IF na OPF a v důsledku toho poklesl celkový objem spravovaného majetku meziročně o 11,9 mld. korun. Objem majetku peněžních a dluhopisových fondů vzrostl o 2,5 respektive 2,6 mld. korun (uvedeno v tab.3.16). UNIS ČR sdružoval na konci roku 2001 68 OPF, jejichž majetek představoval 97,5 % celkového majetku OPF v České republice (uvedeno v tab. 3.6)

Tab. 3.16 Přehled OPF prosinec 2001

	Vlastní jmění v OPF mil.Kč	Počet OPF	Prodeje mil. Kč	Odkupy mil. Kč	Čisté prodeje mil. Kč	Vlastní jmění OPF vzniklé zhodnocením OPF a přeměnou z UPF mil. Kč
OPF peněžního trhu	25.857	9	13.369	10.821	2.547	-1
OPF dluhopisové	6.566	9	3.866	1.242	2.624	Meziroční růst jmění OPF
OPF smíšené	28.698	32	863	17.586	-16.723	o -15,7 %
OPF akciové	2.129	15	1.721	2.032	-311	Meziroční inflace 2001
OPF fondy fondů	935	3	313	369	-56	4,7 %
Celkem	64.184	68	20.132	32.051	-11.919	

Zdroj: Vlastní zpracování statistik UNIS ČR, www.uniscr.cz, 19.5.2004

V roce 2002 dosáhli podílové fondy IS sdružených v UNIS ČR druhého nejlepšího historického výsledku v absolutním nárůstu objemu spravovaného majetku, kdy meziroční nárůst o 55,6 % absolutně o 35,7 mld. korun přispěl k celkovému objemu spravovaného majetku na konci roku 2002 ve výši 99,9 mld. korun. Zvýšení obhospodařovaného majetku bylo způsobeno převážně přílivem peněžních prostředků do fondů za vydané PL ve výši 19,3 mld. korun a zbylou část tvořila pokračující transformace dvou UPF a tří IF a zhodnocení majetku. Z jednotlivých fondů se dařilo fondům peněžního trhu, které vydali PL za 50,6 mld. korun a odkoupili za 28,6 mld. korun a tím zvýšili objem svěřeného majetku o 22 mld. korun. Podle mého názoru může být způsoben tento příliv jednak nízkou úrovní inflace a zhodnocením majetku nad úrovní inflace, která činila v roce 2002 pouze 1,8 % a upřednostňování konzervativní investice s nízkým rizikem v době světového politického neklidu a terorismu. Z ostatních OPF zaznamenaly čisté prodeje i fondy dluhopisové ve výši 6,8 mld. korun. Unie investičních společností zahrnovala ke konci roku 2002 celkem 79 OPF. (uvedeno v tab.3.17)

Tab. 3.17 Přehled OPF prosinec 2002

	Vlastní jmění v OPF mil.Kč	Počet OPF	Prodeje mil. Kč	Odkupy mil. Kč	Čisté prodeje mil. Kč	Vlastní jmění OPF vzniklé zhodnocením OPF a přeměnou z UPF mil. Kč
OPF peněžního trhu	49.476	12	50.562	28.561	22.001	16.441
OPF dluhopisové	18.327	12	11.223	4.392	6.832	Meziroční růst jmění OPF
OPF smíšené	30.133	36	766	10.099	-9.333	o 55,6 %
OPF akciové	1.342	16	407	556	-149	Meziroční inflace 2002
OPF fondy fondů	618	3	130	208	-78	1,8 %
Celkem	99.897	79	63.088	43.915	19.272	

Zdroj: Vlastní zpracování statistik UNIS ČR, www.uniscr.cz, 19.5.2004

Rok 2003 nebyl tak úspěšný v porovnání s rokem 2002, ale i přesto dosáhly fondy sdružené v UNIS ČR přírůstek vlastního jmění relativně o 5,3 % a absolutně o 5,3 mld. korun. Nárůst objemu spravovaného majetku byl tvořen čistými prodeji ve výši 2,6 mld. korun, otevíráním již pouze IF a zhodnocením majetku. V roce 2003 zažily druhý největší příliv finančních prostředků po peněžních fondech, 22 mld. korun, dluhopisové fondy, jejichž podílníci dokoupili podílové listy za 6,5 miliardy korun. OPF smíšené pokračovaly již sedmým rokem v záporných prodejkách, což je důsledkem, že většina otevíraných UPF a IF byly fondy smíšené a po transformaci uplatnili podílníci právo zpětného odkupu a tím realizovali hotovost a diskont. Aby byly fondy chráněny před masovými odkupy po přeměně na OPF, byl zaveden procentuální poplatek za odkup, jehož výše se pohybovala v závislosti na čase realizovaného odkupu po otevření UPF nebo IF. Rok 2003 byl ve znamení návratu vzestupného trendu na akciových trzích, který se odrazil i v akciových fondech nárůstem vlastního jmění ve výši 1,2 mld. korun (uvedeno v tab. 3.18).

Tab. 3.18 Přehled OPF prosinec 2003

	Vlastní jmění v OPF mil.Kč	Počet OPF	Prodeje mil. Kč	Odkupy mil. Kč	Čisté prodeje mil. Kč	Vlastní jmění OPF vzniklé zhodnocením OPF a přeměnou IF
OPF peněžního trhu	49.603	8	58.215	55.930	2.285	2.642
OPF dluhopisové	26.099	10	13.631	7.154	6.477	Meziroční růst jmění OPF
OPF smíšené	25.943	28	1.397	8.827	-7.430	o 5,3 %
OPF akciové	3.130	12	1.842	654	1.188	Meziroční inflace 2003
OPF fondy fondů	393	2	315	206	109	1,4 %
Celkem	105.168	60	75.401	72.772	2.629	

Zdroj: Vlastní zpracování statistik UNIS ČR, www.uniscr.cz, 19.5.2004

V **roce 2004** stoupl obhospodařovaný majetek OPF sdružených v UNIS ČR relativně o 3.79% a v absolutním vyjádření o 5 813 mil. Kč. Tento přírůstek byl tvořen především zhodnocením OPF a otevřením IF ve výši 7 635 mil. korun, ale byl zatížen zpětnými odkupy ve výši 1 822 mil. korun a činil v čisté hodnotě 5 813 mil. korun. Převyšující zpětné odkupy i nadále souvisely s otevíráním IF a dozvuky otevírání UPF, jejichž proměna byla dovršena v roce 2002, což je patrné na trvajících zpětných odkupech OPF smíšené. Odliv vlastního jmění zaznamenaly také dluhopisové OPF, jejichž čisté zpětné odkupy činily 6 583 milionů korun. Příčinou byly nízké a stabilní úrokové sazby na finančním trhu. Ostatní segmenty OPF zaznamenaly čisté prodeje, z nichž dominoval i nadále segment peněžního trhu s absolutními

čistými prodeji 11,1 miliardy korun, kde i nadále pokračovala změna v myšlení českých domácností, doprovázená odlivem hotovosti z tradičních způsobů spoření na termínovaných účtech a spořicíh účtech a přeliv volných prostředků z smíšených a dluhopisových fondů. Akciové fondy i nadále profitovali ze zájmu investorů participovat na zvyšování tržní kapitalizace burz nových členských států Evropské unie (uvedeno v tabulce 3.19).

Tab. 3.19 Přehled OPF prosinec 2004

	Vlastní jmění v OPF mil.Kč	Počet OPF	Prodeje mil. Kč	Odkupy mil. Kč	Čisté prodeje mil. Kč	Vlastní jmění OPF vzniklé zhodnocením OPF a přeměnou IF
OPF peněžního trhu	60.654	5	25.498	14.388	11.110	5.813
<i>OPF dluhopisové</i>	21.882	10	2.065	8.648	-6.583	Meziroční růst jmění OPF
OPF smíšené	21.301	28	1.397	8.827	-7.430	o 3,79%
<i>OPF akciové</i>	4.863	10	2.627	1.501	1.125	Meziroční inflace 2004
OPF fondy fondů	459	2	241	168	73	1,8 %
Celkem	109.159	55	33.278	35.099	-1.822	

Zdroj: Vlastní zpracování statistik UNIS ČR, www.uniscr.cz, 1.3.2005

4. Závěr

Cílem teoretické části bakalářské práce bylo na základě odborné literatury a teoretických poznatků popsat a charakterizovat oblast kolektivního investování ve světě především pak historický vývoj a investiční myšlenku kolektivního investování (uvedeno v kapitole 2.1) a členění PF dle jednotlivých kritérií (uvedeno v kapitole 2.2). Cíle teoretické části byly postupně plněny v jednotlivých kapitolách a splňují pro účely dosažení cílů praktické části funkci teoretických poznatků a znalostních podkladů jako výchozí fundament pro jejich aplikaci a využití v praktické části bakalářské práce.

Základní cíl praktické části bakalářské práce spočíval v analýze vývoje počtu OPF a jejich členění, objemu a vývoje objemu jimi obhospodařovaného majetku dle jednotlivých tržních zaměření OPF, objemu odkupů, prodejů a čistých prodejů PL v letech 1994 až 2004 a stanovení grafických vývojových trendů pro další období, které z analýzy vyplývají (uvedeno v kapitole 3.4) Samotné analýze předchází charakteristika v oblasti kritérií členění druhů PF v ČR z hlediska institucionálního uspořádání v návaznosti na právoplatné legislativní ustanovení a normy včetně uskutečněných legislativních změn, předmět a zaměření investování dle metodiky používané v ČR (uvedeno v kapitole 3.2) a popisu funkcí, cílů a poslání sdružující asociace UNIS ČR (uvedeno v kapitole 3.3).

Hlavní cíl bakalářské práce byl plněn v kapitole 3.4, z jehož výsledků vyplynul stabilizovaný růst počtu spravovaných OPF členy UNIS ČR, rychle stoupající objem obhospodařovaného majetku investičními společnostmi sdruženými v UNIS ČR především v segmentu OPF peněžního a dluhopisového trhu. Trh OPF smíšené není dle mého názoru ještě stabilizován a nevyvíjí se přirozeně, nýbrž stále ještě pod vlivem již dokončené transformace UPF a stále probíhající povinné přeměny IF na otevřený model institucionálního investování. Po úplném vstřebání tohoto vlivu, lze očekávat i u OPF smíšené stabilizovaný růst objemu spravovaného majetku i na základě čistých prodejů.

Domnívám se, že v dalších obdobích bude nastolený trend pokračovat a dojde k postupnému růstu obhospodařovaného majetku OPF s rizikovějším zaměřením tzn. OPF

smíšené, akciové a fondy fondů investující převážně do akciových instrumentů. Růstu segmentu kolektivního investování přispívá nízká úroveň inflace a s ní související základní úrokové sazby stanovované Českou národní bankou, které se v současné době pohybují na historických minimech a tím motivují české střadatele hledat jiné způsoby zhodnocení úspor než tradiční bankovní termínované a výpovědní vklady a využívat tak v celé šíři výhod kolektivního investování, český daňový systém, který osvobozuje investice do OPF držené déle než 6 měsíců od daně z kapitálového příjmu. Zatraktivnění oblasti kolektivního investování podporuje také snaha investičních společností nabízet a propagovat produkty kolektivního investování a v neposlední době zvětšující se časový odstup ke zklamání a nedůvěře vzniklé v souvislosti s chováním fondů v době kupónové privatizace a skutečnosti, že dnes již investující mladí lidé vzhledem k jejich věku neměli zkušenosti se zklamáním z poprivatizačního období v oblasti IPF a jsou rizikověji zaměřeni.

Seznam použité literatury:

- [1] Revenda, Z. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. 2. vyd. Praha: Management Press, 2002.
ISBN 80-7261-031-7
- [2] Musílek, P. *Finanční trhy a investiční bankovníctví*. 1. vyd. Praha: ETC Publishing, 1999.
ISBN 8086006786.
- [3] Musílek, P. *Trhy cenných papírů*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2002. ISBN 8086119556.
- [4] Pavlát, V. *Kapitálové trhy*. 1. vyd. Praha: Professional Publishing, 2003.
ISBN 8086419339
- [5] Steigauf, S. *Fondy: jak vydělávat pomocí fondů*. Praha: Grada, 2003.
ISBN 8024702479
- [6] Fredman, A.J. *How mutual funds work*. New York: New York Institute of Finance, 1997,
ISBN 013819721X

Příslušné zákony

- [7] Zákon č.591/1992 Sb., o cenných papírech
- [8] Zákon č. 189/2004, Sb., o kolektivním investování
- [9] Zákon č.15/1998 Sb., o Komisi pro cenné papíry a o změně a doplnění dalších zákonů

Internet

- [10] Fédération Européenne des Fonds et Sociétés d' Investissement [online].
Dostupné z: <<http://www.fefsi.org>>
- [11] Investment Company Institute [online]. Dostupné z: <<http://www.ici.org>>
- [12] Bundesverband Investment und Asset Management e.V. [online].
Dostupné z: <<http://www.bvi.de>>
- [13] Komise pro cenné papíry [online]. Dostupné z: <<http://www.sec.cz>>
- [14] Unie investičních společností ČR [online]. Dostupné z: <<http://www.uniscr.cz>>
- [15] Ifondy [online]. Dostupné z: <<http://www.ifondy.cz>>
- [16] Investiční společnost České spořitelny [online]. Dostupné z: <<http://www.iscs.de>>